LAST UPDATE【2015/09/02】

良品計画｜7453｜

Research Report by Shared Research Inc.

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

LAST UPDATE【2015/09/02】

目次

主要経営指標の推移 ---- **3**
直近更新内容 ---- **4**
概略 ---- 4
業績動向 ---- **5**
月次概況（売上高前年同月比） ---- 5
四半期実績推移 ---- 6
今期の会社予想 ---- 16
中期経営計画と経営戦略 ---- 26
SW 分析（Strengths, Weaknesses） ---- 31
市場とバリューチェーン ---- **32**
主要事業 ---- 37
過去の財務諸表 ---- **59**
損益計算書 ---- 89
貸借対照表 ---- 90
キャッシュフロー計算書 ---- 92
その他情報 ---- **93**
沿革 ---- 93
大株主 ---- 94
トップマネジメント ---- 94
従業員 ---- 94
ところで ---- 95
企業概要 ---- 96

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結	FY02/16 新会予	FY02/16 旧会予
売上高（営業収益）	**140,890**	**157,063**	**162,840**	**163,757**	**164,341**	**169,748**	**178,186**	**188,350**	**220,620**	**260,254**	**296,000**	**290,100**
YoY	9.7%	11.5%	3.7%	0.6%	0.4%	3.3%	5.0%	5.7%	17.1%	18.0%	13.7%	11.5%
売上総利益（営業総利益）	62,455	69,580	74,912	74,866	74,565	77,271	81,596	87,376	101,665	122,831	143,900	143,000
YoY	10.1%	11.4%	7.7%	-0.1%	-0.4%	3.6%	5.6%	7.1%	16.4%	20.8%	17.2%	16.4%
利益率	44.3%	44.3%	46.0%	45.7%	45.4%	45.5%	45.8%	46.4%	46.1%	47.2%	48.6%	49.3%
営業利益	15,234	16,582	18,579	17,223	14,134	13,900	15,438	18,351	20,916	23,846	32,000	30,000
YoY	32.7%	8.8%	12.0%	-7.3%	-17.9%	-1.7%	11.1%	18.9%	14.0%	14.0%	34.2%	25.8%
利益率	10.8%	10.6%	11.4%	10.5%	8.6%	8.2%	8.7%	9.7%	9.5%	9.2%	10.8%	10.3%
経常利益	15,653	16,931	18,666	17,358	14,608	14,229	16,135	19,760	23,047	26,602	32,300	30,200
YoY	32.2%	8.2%	10.2%	-7.0%	-15.8%	-2.6%	13.4%	22.5%	16.6%	15.4%	21.4%	13.5%
利益率	11.1%	10.8%	11.5%	10.6%	8.9%	8.4%	9.1%	10.5%	10.4%	10.2%	10.9%	10.4%
当期純利益	**9,344**	**9,313**	**10,689**	**6,936**	**7,506**	**7,859**	**8,850**	**10,970**	**17,096**	**16,623**	**20,100**	**18,800**
YoY	47.2%	-0.3%	14.8%	-	-	4.7%	12.6%	24.0%	55.8%	-2.8%	20.9%	13.1%
利益率	6.6%	5.9%	6.6%	4.2%	4.6%	4.6%	5.0%	5.8%	7.7%	6.4%	6.8%	6.5%
一株当たりデータ												
期末発行済株式数	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078		
EPS	338	337	385	250	270	286	330	409	645	628	756	708
EPS （潜在株式調整後）	337	336	385	249	270	285	329	408	642	625		
DPS（一株当たり配当金）	80	90	97	110	110	110	110	110	155	190	215	215
BPS（一株当たり純資産）	1,951	2,208	2,439	2,523	2,718	2,871	3,056	3,488	4,072	4,724		
貸借対照表 （百万円）												
現金・預金・有価証券	24,063	23,473	26,960	22,242	28,194	23,295	25,045	31,586	25,226	33,044		
流動資産合計	**43,309**	**45,606**	**50,229**	**50,486**	**56,246**	**54,802**	**59,833**	**72,556**	**77,290**	**106,316**		
有形固定資産	10,904	11,988	11,806	12,884	13,046	12,044	11,743	14,236	22,178	35,252		
投資その他の資産計	11,827	16,484	22,821	25,056	26,663	27,036	27,020	28,454	28,376	31,807		
無形固定資産	3,406	4,752	4,257	3,574	3,424	3,596	3,696	4,113	12,383	13,570		
資産合計	**69,447**	**78,831**	**89,115**	**92,000**	**99,381**	**97,481**	**100,293**	**119,360**	**140,229**	**186,947**		
買掛金	6,465	8,049	8,839	12,529	11,607	9,840	8,933	10,155	12,752	21,562		
短期有利子負債	-	161	240	-	276	244	67	407	190	5,005		
流動負債合計	**14,936**	**16,862**	**18,767**	**20,046**	**21,332**	**18,370**	**18,186**	**22,685**	**26,865**	**42,404**		
長期有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	1,150	11,692		
固定負債合計	**349**	**386**	**411**	**426**	**982**	**608**	**578**	**625**	**2,349**	**15,872**		
負債合計	**15,286**	**17,249**	**19,178**	**20,472**	**22,314**	**18,979**	**18,765**	**23,310**	**29,214**	**58,276**		
純資産合計	**54,160**	**61,582**	**69,936**	**71,528**	**77,066**	**78,502**	**83,528**	**96,050**	**111,015**	**128,670**		
有利子負債（短期及び長期	-	161	240	-	276	244	67	407	1,340	16,697		
キャッシュフロー計算書 （百万円）												
営業活動によるキャッシュフロー	11,174	11,448	14,971	11,321	11,546	7,155	9,729	13,176	15,117	14,619		
投資活動によるキャッシュフロー	-3,282	-10,513	-10,296	-10,845	-5,135	-3,381	-4,747	-4,945	-17,842	-22,193		
財務活動によるキャッシュフロー	-974	-1,861	-1,035	-3,104	-2,779	-6,075	-3,120	-2,540	-5,385	11,377		
財務指標												
総資産利益率（ROA）	24.1%	22.8%	22.2%	19.2%	15.3%	14.5%	16.3%	18.0%	17.8%	16.3%		
自己資本利益率（ROE）	18.8%	16.2%	16.6%	10.1%	10.3%	10.3%	11.1%	12.5%	17.0%	14.3%		
自己資本比率	77.6%	77.5%	76.0%	76.1%	76.0%	78.9%	81.6%	78.3%	76.9%	67.0%		

出所：会社資料よりSR作成

直近更新内容

概略

2015年9月2日、株式会社良品計画は2015年8月の月次売上高を発表した。
（月次売上高へのリンクはこちら、詳細は月次売上高項目を参照）

2015年8月10日、同社は、同社子会社（MUJI EUROPE HOLDINGS LTD.、以下MEH。同社出資比率66.0%）によるスペイン・ポルトガルにおける販売会社の株式取得（MEHによる100%子会社化）について8月8日に基本合意したことを発表した。連結業績への影響については軽微であるとしている。
（リリースへのリンクはこちら）

株式取得の理由

スペインにおいてはOPPROが2006年より、ポルトガルにおいてはBracchiumが2010年より、MEHより商品供給及びライセンス供与を受けて、MUJI店舗を運営している。同社では株式取得の理由として、同社グループの今後の欧州統括構想の中で、株式取得により店舗運営の効率化、ブランド力の向上につながるものと考えて合意したとしている。

OPPRO INVESTMENTS S.L.（スペイン）

	2012年度	2013年度	2014年度
売上高（1,000€）	7,030	7,169	6,677
期末店舗数	5店舗	5店舗	6店舗

Bracchium Retail Portugal, Limitada（ポルトガル）

	2012年度	2013年度	2014年度
売上高（1,000€）	1,158	1,193	1,209
期末店舗数	1店舗	1店舗	1店舗

出所：会社資料よりSR作成

2015年8月7日、同社への取材を踏まえてレポートを更新した。

2015年8月4日、同社は2015年7月の月次売上高を発表した。

2015年7月8日、同社は2016年2月期第1四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は2016年2月期第1四半期決算項目を参照）

2015年7月2日、同社は2015年6月の月次売上高を発表した。

業績動向

月次概況（売上高前年同月比）

2014年2月期	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
直営既存店	9.2%	-4.2%	1.4%	3.0%	-2.8%	4.7%	-0.6%	8.0%	8.2%	6.8%	7.7%	3.1%
直営合計	11.0%	-2.1%	5.8%	8.1%	0.8%	7.7%	2.7%	11.2%	9.9%	10.1%	9.7%	3.4%
LS（西友含む）既存店	7.2%	-7.5%	-1.7%	0.9%	-1.1%	6.6%	-0.6%	9.2%	8.2%	8.2%	9.6%	6.3%
LS（西友含む）合計	7.6%	-6.4%	-0.9%	1.8%	-1.4%	5.4%	-4.8%	6.1%	6.6%	6.7%	8.1%	9.9%
ショップ既存店	8.8%	-4.8%	0.8%	2.6%	-2.5%	5.1%	-0.6%	8.2%	8.2%	7.1%	8.1%	3.7%
ショップ合計	10.3%	-3.0%	4.4%	6.8%	0.4%	7.3%	1.2%	10.1%	9.2%	9.4%	9.4%	4.6%
全社	**10.4%**	**7.0%**	**8.0%**	**12.6%**	**6.4%**	**16.9%**	**7.2%**	**19.6%**	**14.8%**	**18.6%**	**15.7%**	**14.0%**

2015年2月期	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
直営既存店	22.2%	-2.3%	1.6%	4.9%	1.9%	-0.8%	1.8%	-2.2%	0.7%	-2.2%	1.5%	5.3%
直営合計	28.4%	2.1%	5.6%	8.2%	6.6%	3.9%	7.0%	4.7%	7.5%	2.3%	5.9%	10.9%
LS（西友含む）既存店	20.5%	-2.2%	0.7%	5.0%	-1.3%	-1.5%	1.1%	-3.0%	-1.6%	-7.0%	-4.8%	-1.0%
LS（西友含む）合計	21.7%	-1.9%	2.0%	3.8%	0.0%	1.3%	0.4%	-3.1%	2.1%	-4.2%	-2.2%	0.7%
ショップ既存店	21.9%	-2.2%	1.4%	5.0%	1.2%	-0.9%	1.7%	-2.4%	0.3%	-3.2%	0.2%	4.0%
ショップ合計	27.0%	1.3%	4.9%	7.3%	5.3%	3.4%	5.8%	3.2%	6.5%	1.1%	4.4%	8.9%
全社	**30.6%**	**12.0%**	**11.0%**	**13.6%**	**22.7%**	**13.2%**	**18.1%**	**8.6%**	**12.2%**	**6.4%**	**13.9%**	**10.5%**

2013年2月期	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
直営既存店売上高	14.4%	-1.0%	0.1%	-4.1%	0.5%	2.5%	2.9%	-1.8%	2.6%	-5.5%	-4.9%	1.3%
衣服・雑貨	20.9%	7.1%	9.2%	-1.6%	10.5%	17.9%	5.2%	5.4%	13.4%	-2.4%	-2.4%	15.4%
生活雑貨	13.4%	-4.7%	-5.8%	-6.9%	-4.3%	-4.1%	2.1%	-5.8%	-3.3%	-6.7%	-5.7%	-3.1%
食品	3.3%	-7.8%	-2.9%	3.0%	-11.2%	-6.4%	2.0%	-9.9%	-10.8%	-10.4%	-9.0%	-8.1%
直営既存店客数	8.5%	-6.8%	-7.1%	-6.9%	-7.8%	-4.2%	-2.6%	-6.4%	-4.7%	-8.4%	-9.1%	-3.1%
直営既存店客単価	5.4%	6.2%	7.8%	3.0%	9.1%	7.1%	5.7%	4.9%	7.6%	3.2%	4.7%	4.6%

2014年2月期	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
直営既存店売上高	9.2%	-4.2%	1.4%	3.0%	-2.8%	4.7%	-0.6%	8.0%	8.2%	6.8%	7.7%	3.1%
衣服・雑貨	23.1%	-3.7%	3.8%	4.9%	-8.0%	1.2%	1.8%	5.8%	6.0%	5.1%	5.7%	1.2%
生活雑貨	2.5%	-4.8%	0.2%	3.5%	-4.5%	5.7%	-2.6%	6.1%	7.4%	5.9%	7.7%	4.1%
食品	11.8%	-2.5%	-2.4%	-4.9%	41.0%	17.7%	6.0%	39.0%	30.4%	25.0%	19.1%	5.9%
直営既存店客数	3.9%	-4.8%	-1.8%	-0.9%	0.1%	2.2%	-1.8%	4.7%	6.0%	2.7%	2.6%	-4.6%
直営既存店客単価	5.1%	0.7%	3.2%	3.9%	-3.0%	2.5%	1.2%	3.2%	2.1%	4.0%	5.0%	8.1%

2015年2月期	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
直営既存店売上高	22.2%	-2.3%	1.6%	4.9%	1.9%	-0.8%	1.8%	-2.2%	0.7%	-2.2%	1.5%	5.3%
衣服・雑貨	11.4%	6.8%	5.0%	6.5%	5.9%	0.6%	9.5%	-0.2%	2.6%	3.4%	2.9%	10.8%
生活雑貨	31.8%	-8.7%	-1.9%	3.2%	2.8%	-0.6%	-1.3%	-1.0%	2.2%	-3.9%	2.9%	4.3%
食品	2.8%	1.9%	6.5%	8.3%	-16.1%	-7.0%	-9.4%	-17.9%	-16.6%	-16.7%	-10.8%	-2.9%
直営既存店客数	3.0%	-0.3%	3.6%	3.2%	0.9%	0.0%	-2.2%	-6.3%	-3.7%	-5.3%	-3.4%	1.8%
直営既存店客単価	18.7%	-1.9%	-2.0%	1.7%	0.9%	-0.8%	4.1%	4.3%	4.6%	3.2%	5.0%	3.4%

2016年2月期	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
直営既存店売上高	-10.3%	13.8%	8.5%	1.3%	6.4%	10.6%						
衣服・雑貨	-2.8%	13.1%	8.2%	-1.4%	6.5%	14.1%						
生活雑貨	-14.1%	17.4%	10.9%	4.4%	9.1%	10.3%						
食品	-7.6%	-4.2%	-4.6%	-4.6%	-9.5%	-1.4%						
直営既存店客数	-7.0%	-1.2%	-0.8%	-5.1%	-4.2%	0.5%						
直営既存店客単価	-3.5%	15.2%	9.3%	6.7%	11.1%	10.1%						

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*既存店： 前々年度までにオープンした店舗
*LS: ファミリーマート・comKIOSK以外の商品卸売先の店舗

四半期実績推移

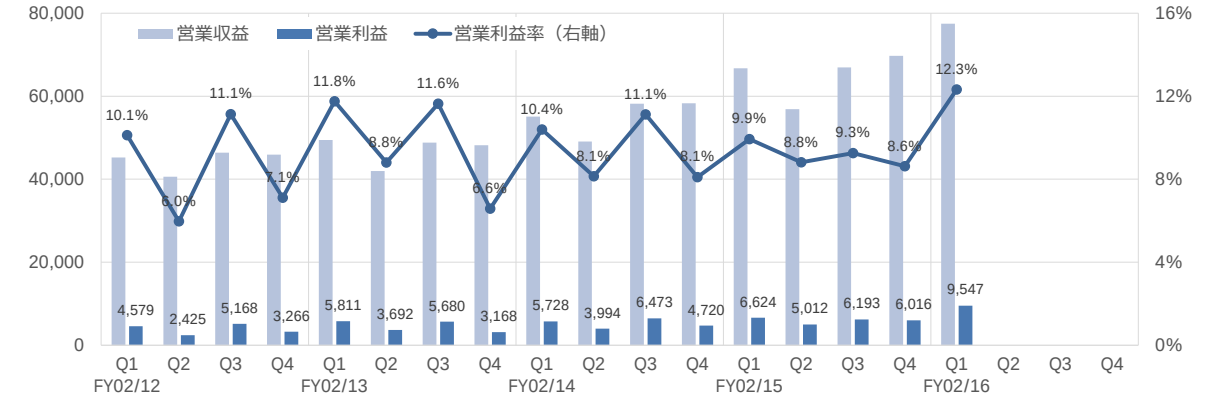
四半期業績推移	FY02/14				FY02/15				FY02/16		FY02/16上期				FY02/16			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	進捗率	新会予	前会予	差異	進捗率	新会予	前会予	差異
営業収益	55,076	49,071	58,184	58,288	66,704	56,882	66,917	69,749	77,471	64,529	54.6%	142,000	137,700	4,300	26.2%	296,000	290,100	5,900
YoY	11.4%	17.0%	19.2%	21.0%	21.1%	15.9%	15.0%	19.7%	16.1%	13.4%		14.9%	11.4%			13.7%	11.5%	
営業総利益	25,454	22,958	26,665	26,587	30,848	27,801	30,929	33,252	37,309	31,491	54.2%	68,800	67,000	1,800	25.8%	144,500	143,000	1,500
YoY	9.8%	15.3%	16.4%	24.3%	21.2%	21.1%	16.0%	25.1%	20.9%	13.3%		17.3%	14.2%			17.6%	16.4%	
営業総利益率	46.2%	46.8%	45.8%	45.6%	46.2%	48.9%	46.2%	47.7%	48.2%	48.8%		48.5%	48.7%			48.8%	49.3%	
販管費	19,725	18,965	20,191	21,866	24,223	22,789	24,735	27,235	27,761	26,139	51.5%	53,900	54,000	-100	24.7%	112,500	113,000	-500
YoY	13.5%	16.9%	17.2%	20.1%	22.8%	20.2%	22.5%	24.6%	14.6%	14.7%		14.7%	14.9%			13.7%	14.2%	
販管費比率	35.8%	38.6%	34.7%	37.5%	36.3%	40.1%	37.0%	39.0%	35.8%	40.5%		38.0%	39.2%			38.0%	39.0%	
営業利益	5,728	3,994	6,473	4,720	6,624	5,012	6,193	6,016	9,547	5,353	64.1%	14,900	13,000	1,900	29.8%	32,000	30,000	2,000
YoY	-1.4%	8.2%	14.0%	49.0%	15.6%	25.5%	-4.3%	27.5%	44.1%	6.8%		28.1%	11.7%			34.2%	25.8%	
営業利益率	10.4%	8.1%	11.1%	8.1%	9.9%	8.8%	9.3%	8.6%	12.3%	8.3%		10.5%	9.4%			10.8%	10.3%	
経常利益	6,553	4,093	6,902	5,499	6,645	5,160	8,527	6,270	9,799	5,501	64.0%	15,300	13,200	2,100	30.3%	32,300	30,200	2,100
YoY	8.8%	10.1%	14.2%	38.3%	1.4%	26.1%	23.5%	14.0%	47.5%	6.6%		29.6%	11.8%			21.4%	13.5%	
経常利益率	11.9%	8.3%	11.9%	9.4%	10.0%	9.1%	12.7%	9.0%	12.6%	8.5%		10.8%	9.6%			10.9%	10.4%	
当期利益	3,893	2,619	4,460	6,123	3,655	3,275	5,546	4,145	6,032	3,768	61.6%	9,800	8,400	1,400	30.0%	20,100	18,800	1,300
YoY	55.6%	16.0%	26.3%	128.4%	-6.1%	25.0%	24.3%	-32.3%	65.0%	15.1%		41.4%	21.2%			20.9%	13.1%	
当期利益率	7.1%	5.3%	7.7%	10.5%	5.5%	5.8%	8.3%	5.9%	7.8%	5.8%		6.9%	6.1%			6.8%	6.5%	

	FY02/14				FY02/15				FY02/16		FY02/16
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	会予
営業収益	**55,076**	**49,070**	**58,184**	**58,288**	**66,704**	**56,882**	**66,917**	**69,749**	**77,471**		**296,000**
国内事業	45,043				51,162				52,872		195,300
海外事業	9,972				15,541				24,598		100,700
東アジア地域事業	6,717				11,442				19,303		75,700
欧米地域事業	2,365				2,975				3,492		17,900
西南アジア・オセアニア地域事業	889				1,122				1,801		7,100
その他	60				1				1		-
国内事業	42,863	35,481	43,277	39,485	48,471	37,025	45,708	40,937			
国内直営事業	35,372	29,852	35,398	33,058	39,745	31,672	37,605	35,104			
国内供給事業	7,490	5,630	7,878	6,427	8,726	5,353	8,103	5,832			
海外事業	9,389	10,472	11,602	15,353	15,423	16,931	18,663	26,101			
欧州地域事業	1,928	2,147	2,466	3,392	2,294	2,465	2,767	3,923			
アジア地域事業	7,050	7,786	8,528	11,129	12,459	13,783	15,051	20,965			
その他地域事業	410	539	608	832	668	684	846	1,212			
その他事業	2,823	3,118	3,306	3,450	2,809	2,927	2,546	2,712			
YoY	**11.4%**	**17.0%**	**19.2%**	**21.0%**	**21.1%**	**15.9%**	**15.0%**	**19.7%**	**16.1%**		**13.7%**
国内事業					13.6%				3.3%		6.9%
海外事業					55.8%				58.3%		29.9%
東アジア地域事業					70.3%				68.7%		34.1%
欧米地域事業					25.8%				17.4%		20.4%
西南アジア・オセアニア地域事業					26.2%				60.5%		13.5%
営業利益	**5,728**	**3,993**	**6,473**	**4,720**	**6,624**	**4,326**	**6,880**	**6,016**	**9,547**		**32,000**
国内事業	4,995				5,337				5,767		19,000
海外事業	674				1,209				3,599		12,700
東アジア地域事業	760				1,417				3,870		12,600
欧米地域事業	-48				-125				-188		100
西南アジア・オセアニア地域事業	-38				-82				-82		-
その他	87				137				154		300
調整額	-27				-59				25		
国内事業	4,604	2,404	4,977	1,972	4,963	1,818	4,214	1,499			
国内直営事業	3,889	2,098	4,275	1,509	4,278	1,401	3,509	1,167			
国内供給事業	715	306	701	463	684	417	706	331			
海外事業	541	1,005	456	2,139	346	2,089	1,163	3,667			
欧州地域事業	-41	-38	-50	379	-198	-60	-182	358			
アジア地域事業	598	1,008	478	1,724	568	2,148	1,323	3,271			
その他地域事業	-15	34	27	36	-22	0	22	38			
その他事業	780	872	1,101	944	1,432	1,182	1,656	1,918			
営業利益率	**10.4%**	**8.1%**	**11.1%**	**8.1%**	**9.9%**	**7.6%**	**10.3%**	**8.6%**	**12.3%**		**10.8%**
国内事業	11.1%				10.4%				10.9%		9.7%
海外事業	6.8%				7.8%				14.6%		12.6%
東アジア地域事業	11.3%				12.4%				20.0%		16.6%
欧米地域事業	-2.0%				-4.2%				-5.4%		0.6%
西南アジア・オセアニア地域事業	-4.3%				-7.3%				-4.6%		-
国内事業	10.7%	6.8%	11.5%	5.0%	10.2%	4.9%	9.2%	3.7%			
国内直営事業	11.0%	7.0%	12.1%	4.6%	10.8%	4.4%	9.3%	3.3%			
国内供給事業	9.5%	5.4%	8.9%	7.2%	7.8%	7.8%	8.7%	5.7%			
海外事業	5.8%	9.6%	3.9%	13.9%	2.2%	12.3%	6.2%	14.0%			
欧州地域事業	-2.1%	-1.8%	-2.0%	11.2%	-8.6%	-2.4%	-6.6%	9.1%			
アジア地域事業	8.5%	12.9%	5.6%	15.5%	4.6%	15.6%	8.8%	15.6%			
その他地域事業	-3.7%	6.3%	4.4%	4.3%	-3.3%	0.0%	2.6%	3.1%			
その他事業	27.6%	28.0%	33.3%	27.4%	51.0%	40.4%	65.0%	70.7%			

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意
注：売上総利益は返品調整引当金戻入額を差し引いた差引売上総利益を表示

2016年2月期第1四半期業績（2015年7月8日発表）

業績推移（百万円）



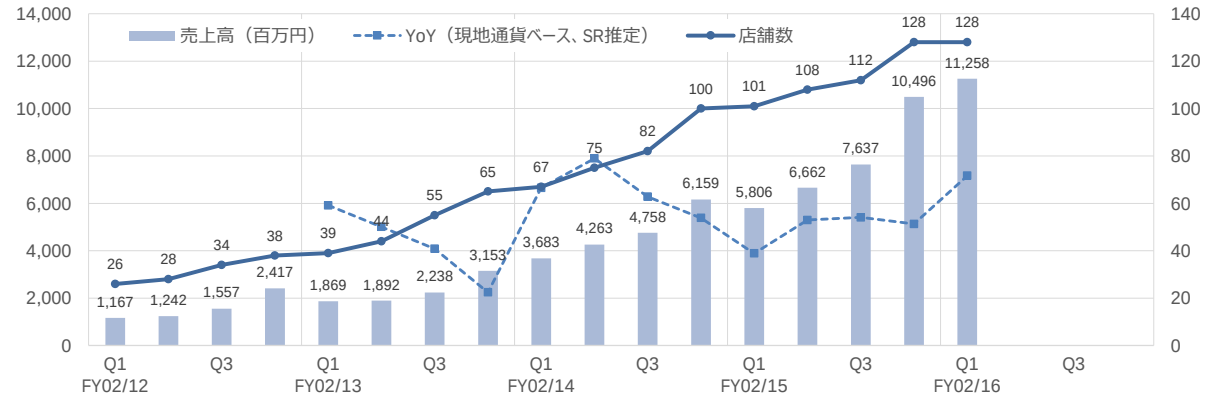
出所：会社資料よりSR作成

売上高は国内直営及びアジア地域事業の成長継続、営業利益はアジア事業が牽引

第1四半期は国内事業・海外事業ともに売上高・営業利益とも前年同期を上回って着地、売上総利益率も48.1%と同1.9ポイントの改善を見せた。海外事業は地域別には欧州事業の営業損失が増加したが、東アジア地域事業が同173.1%増益（2,453百万円増）と大幅に増益となり、連結全体の増益幅（2,923百万円増）を牽引した。

国内事業も同3.3%増収、8.1%営業増益（430百万円増）と順調に推移。国内供給事業の売上高は西友及びファミリーマートグループ向けが落込み同11.1%減の7,757百万円となったが、国内直営事業が既存店の順調さ（同2.3%増）に新規出店効果（13店舗出店、Q1末297店舗）、オンラインストアの貢献（同6.8%増）もあって同7.7%増の43,437百万円となり業績を牽引した。

中国売上高及び店舗数（百万円、店）



出所：会社資料よりSR作成

中国は2015年2月期の出店加速の結果、売上高は同93.9%増と大幅伸長

東アジア地域事業は、特に中国において2015年2月期に出店を加速（28店舗増の128店舗）した結果、中国の売上高は同93.9%増と大幅に伸長した。台湾においても好調に推移しているという。また、各国において在庫適正化を図ったことも営業利益の増加に貢献した。

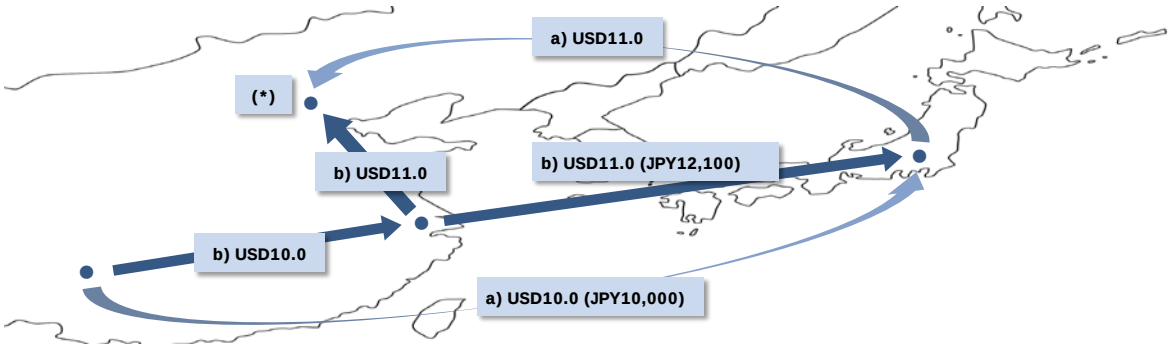
欧米地域事業は同17.4%増収だが、営業損失は同63百万円拡大し188百万円となった。欧州ではフランスの既存店売上高が厳しい結果となったことによる固定費比率の上昇が影響した。欧州全体においては、2016年3月期の出店計画を凍結し構造改革を実施するとしている。また、米国では宣伝強化等により売上高が伸長したとしている。

売上総利益率は前同比1.9ポイント改善、同連単差異は同2.6ポイント拡大、海外事業が収益性改善を引き続き牽引

Q1の売上総利益率は、単体が39.8%と同0.6ポイント低下した一方で、連結では48.1%と前同比1.9ポイント改善した。これは海外事業の収益性改善が寄与したことが主な要因とみられる。単体の粗利率の動向については引き続き留意したいとSR社では考えているが、低下の要因としては、海外事業の拡大とGSCMの展開を背景として、従来は単体原価に含まれなかった商品仕分コストや物流コストにおいて単体負担部分が増加したことが大きいとみられる。連結売上総利益率は安定しており、商品が生産地から店舗で販売されるまでのプロセスがより最適な形に変更されたことで、起こったもの。GSCMの進展・海外事業の拡大などビジネスモデルが転換しつつあることが主因と考えられる。

具体的な例（下表参照）をあげると、a）従来は中国で生産した商品を日本に輸出し、国別に仕分して世界各国の店舗に輸出していたが、b）現在は中国で生産した商品を中国（広州/上海）のGDCにおいて国別に仕分し、中国の店舗や日本など各国に送っている。そのため、日本への輸出価格はGDCにおいて仕分・物流コストが上乗せされた分、従前より高くなる。加えて、円安により円換算での原価が膨らむことが売上総利益率の低下に繋がった。

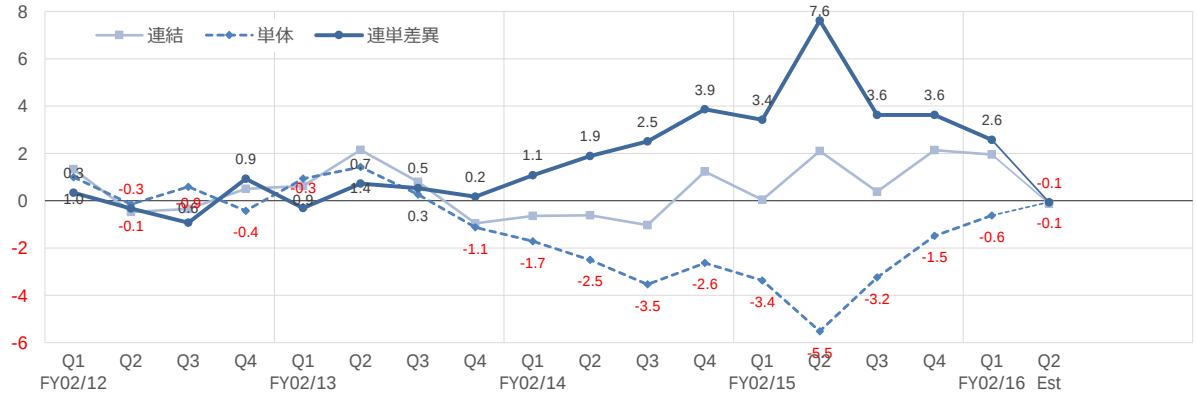
生産から店舗まで（（＊）下表は中国での店舗の例。実際には世界各国の店舗への輸出している）



出所：会社資料よりSR作成

一方、売上総利益率の連単差異は5.7ポイントから8.2ポイントへと2.6ポイント拡大しており、海外事業、とりわけ東アジア地域事業の業績拡大が売上総利益率の改善に寄与したことが見て取れる。東アジア地域事業の売上総利益率は、なかでも中国の改善幅が大きいとみられる。背景には、継続商品などは計画的に翌期に持ち越すことで商品のマークダウンが抑制されていることがあげられる。勿論、商品力向上がマークダウン抑制に繋がっているという面もあるとみられる。同社では、売上総利益率の安定を重視しており、原資が生まれた場合は小売価格の見直しに反映させていきたいとしている。

売上総利益率と連単差異（%）



出所：会社計画よりSR作成

業績予想の上方修正

また、同社は上期及び通期業績予想の上方修正を発表した。修正理由として、1）中華圏を中心にアジア地域の売上が計画を大きく上回ったこと、2）店舗数が安定して増加してきた中国において、継続商品の在庫水準を引き上げたことにより機会ロスが削減し客数の増加に繋がったこと、特に2）の要因が大きかったとしている。

	営業収益			営業利益			利益率		
（百万円）	今回	前回	差異	今回	前回	差異	今回	前回	差異
連結	296,000	290,100	+5,900	32,000	30,000	+2,000	10.8%	10.3%	+0.5ppt
国内事業	195,300	192,600	+2,700	19,000	19,000	0	9.7%	9.9%	-0.1ppt
海外地域事業	100,700	97,500	+3,200	12,700	10,700	+2,000	12.6%	11.0%	+1.6ppt
東アジア地域事業	75,700	72,500	+3,200	12,600	10,600	+2,000	16.6%	14.6%	+2.0ppt
欧米地域事業	17,900	17,900	0	100	100	0	0.6%	0.6%	0.0ppt
西南アジア・オセアニア事業部	7,100	7,100	0	-	-	0	0.0%	0.0%	0.0ppt
その他	-	-	0	300	300	0	-	-	-

出所：会社資料よりSR作成

また、単体においては、上述の海外事業の拡大のGSCMの展開を背景とした売上総利益率への影響が継続するとみられることから、売上総利益が1,900百万円減額された。一方、1）好調な海外事業からのロイヤリティの増加による営業収入の1,200百万円増加、2）販管費が全体的に統制されていることから1,100百万円減額され、営業利益は400百万円上方に修正された（詳細は今期会社計画の項目参照）。

また、好調な中国事業はQ2も既存店増収率が20%±2.5ポイント前後での着地が見込まれている。修正計画においては、アジア地域のQ2以降の既存店増収率の前提が7%増で変更されておらず、欧米事業においても従来計画から変更していないと同社ではコメントしている。

今期経営施策の進捗状況

「新環境」による坪効率の上昇と、大型店・旗艦店戦略

Q1の「新環境」への改装は通期計画48店（国内33、海外15）に対して15店（国内15、海外0）と、海外は下期偏重であることに鑑みると計画線で推移しているとのこと。「新環境」への改装効果が高い店舗から改装が進んでいることもあって坪効率改善のペースは緩やかになっているが、計画に対しては堅調とみられる。

大型店・旗艦店戦略も、着実に期初計画が実行されつつある。2015年4月に名古屋に619坪の大型店を新装開店、同5月にはオーストラリア・シドニーに旗艦店を開店（309坪）した。そして、同9月には韓国ソウルの旗艦店を拡大（拡大後270坪）、同秋にはニューヨーク5番街に同社待望の旗艦店（332坪）を開店する計画。海外の旗艦店の規模は日本国内では標準店舗に相当するが、同社では旗艦店の成功後は同様の店舗業態を拡大していく礎となるとみている。

また、2014年に開店したパリ（220坪）、中国・成都（752坪）の旗艦店については、パリ店は計画通り、成都店は非常に好調に推移しているとのこと。成都店ではインテリアアドバイザーによる接客販売等の各種店舗機能の実験を行っているが、こちらも順調に立ち上がっているとみられる。成都店の成功については、ディベロッパーからも注目されており、複数の商業施設との交渉が行われている模様である。ブランドイメージを高める戦略が順調にいっている表れであるとSR社ではみている。

「MUJI passport」

新環境で得られた販売力に対して来店客数の増加を促す施策の一つである「MUJI passport」は2015年4月に中国語版のサービスを開始した。ダウンロード数は国内330万ダウンロード（2015年2月期末）に対して同7月上旬時点で1割弱に相当する30万弱まで増加したとのこと。ほぼ計画通りである模様だ。Q1の中国の既存店増収率は前同比39%増と高い伸びを示したが、これを牽引したのが約5割伸長した客数の増加。中国は12月決算であるため、Q1

には効果は現れていないが、Q2・Q3以降の状況に注目したいとSR社では考えている。

グローバルSCM

2016年2月期はグローバルSCM（GSCM）構築のPhase2、仕組導入後の運用検証・調整の段階にあたる。業績への貢献も含めて2017年2月期に加速感がつく予定であり、Q1は検証・調整を着実に実行している段階であるとSR社ではみている。

世界戦略商品の推進

同社はGSCM構築による物流コスト削減や販売効率の改善などを原資に、「世界戦略商品」の展開を図っている。具体的には、世界戦略商品に対して海外各国の実情にあった適正な売価を設定することで、売上や出店余地の拡大等を狙うというもの。Q1は、生産地移管や特恵関税活用、物流改善などに取り組むとともに、中国においては適切に在庫を持つことで売上を大きく拡大させた。結果、営業利益率は大幅に伸長し、「値下げ」による更なる業績拡大の原資も出てきている。引き続き今後の状況を注視したい。

海外経営体制の刷新

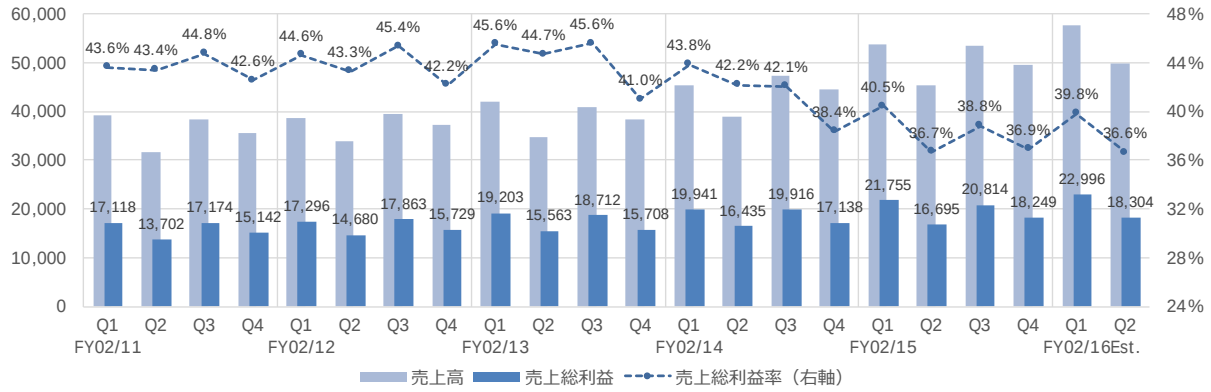
同社は2015年6月に海外経営体制を大幅に刷新した（詳細は今期会社計画の項目参照）。今後、意思決定が迅速になされることによって、不採算店の撤退などの事業再構築が進むものとみられる。

良品計画単体業績推移（百万円）

良品計画（百万円）	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/16 Q1	Q2 会予	FY02/16 会予	前回予	差異
営業収益	45,947	39,476	47,908	45,371	54,671	46,460	54,720	50,739	58,985	51,115	227,600	227,600	-
売上高	45,490	38,947	47,332	44,635	53,768	45,515	53,595	49,445	57,728	49,972	222,000	223,200	-1,200
衣服・雑貨	15,397	13,401	17,024	14,828	18,112	16,996	21,131	18,359	20,700				
生活雑貨	25,375	20,997	25,194	24,283	30,600	23,965	27,841	25,898	32,067				
食品	4,053	3,846	4,492	4,940	4,365	3,792	3,925	4,538	4,167				
その他	664	703	623	583	690	763	698	651	792				
YoY	8.0%	12.0%	15.5%	17.1%	19.0%	17.7%	14.2%	11.8%	7.9%	10.0%	10.2%	10.2%	
売上高	7.9%	11.9%	15.4%	16.6%	18.2%	16.9%	13.2%	10.8%	7.4%	9.8%	9.7%	10.3%	
衣服・雑貨	9.2%	9.7%	10.1%	18.2%	17.6%	26.8%	24.1%	23.8%	14.3%				
生活雑貨	7.1%	11.7%	17.2%	17.2%	20.6%	14.1%	10.5%	6.7%	4.8%				
食品	9.2%	23.4%	31.6%	19.8%	7.7%	-1.4%	-12.6%	-8.1%	-4.5%				
その他	3.8%	1.0%	-2.0%	-2.8%	3.9%	8.5%	12.0%	11.7%	14.8%				
売上総利益	19,941	16,435	19,916	17,138	21,755	16,695	20,814	18,249	22,996	18,304	85,400	87,300	-1,900
衣服・雑貨	7,787	6,195	7,910	5,757	8,249	6,281	8,617	6,750	9,377				
生活雑貨	10,431	8,433	10,065	9,336	11,556	8,597	10,422	9,469	11,574				
食品	1,357	1,343	1,556	1,700	1,505	1,317	1,354	1,651	1,503				
その他	365	464	386	345	443	500	423	378	541				
売上総利益率	43.8%	42.2%	42.1%	38.4%	40.5%	36.7%	38.8%	36.9%	39.8%	36.6%	38.5%	39.1%	
衣服・雑貨	50.6%	46.2%	46.5%	38.8%	45.5%	37.0%	40.8%	36.8%	45.3%				
生活雑貨	41.1%	40.2%	39.9%	38.4%	37.8%	35.9%	37.4%	36.6%	36.1%				
食品	33.5%	34.9%	34.6%	34.4%	34.5%	34.7%	34.5%	36.4%	36.1%				
その他	55.0%	66.0%	62.0%	59.2%	64.2%	65.5%	60.6%	58.1%	68.3%				
販管費	15,303	13,960	14,832	15,163	16,730	14,855	16,349	16,354	17,935				
宣伝費	959	528	684	536	851	582	736	1,131	923				
運送・配送費	2,248	1,676	1,850	1,848	2,660	1,727	2,063	1,901	2,731				
人件費	4,343	4,606	4,614	4,921	5,021	5,129	5,077	5,333	5,345				
借地借家料	4,018	3,809	4,021	4,070	4,366	3,979	4,236	4,049	4,434				
減価償却費	639	664	708	800	541	586	756	875	907				
その他	3,093	2,679	2,954	2,987	3,289	2,852	3,480	3,065	3,593				
YoY	7.3%	7.0%	6.3%	8.3%	9.3%	6.4%	10.2%	7.9%	7.2%				
宣伝費	-2.0%	-18.4%	-24.0%	-27.0%	-11.3%	10.2%	7.6%	111.0%	8.5%				
運送・配送費	6.7%	12.6%	13.3%	13.2%	18.3%	3.0%	11.5%	2.9%	2.7%				
人件費	2.9%	8.0%	8.5%	10.3%	15.6%	11.4%	10.0%	8.4%	6.5%				
借地借家料	2.3%	1.9%	3.7%	4.0%	8.7%	4.5%	5.3%	-0.5%	1.6%				
減価償却費	19.2%	19.4%	18.8%	16.3%	-15.3%	-11.7%	6.8%	9.4%	67.7%				
その他	23.9%	13.8%	9.9%	16.4%	6.3%	6.5%	17.8%	2.6%	9.2%				
営業利益	5,095	3,003	5,662	2,710	5,927	2,785	5,591	3,187	6,318		20,700	20,300	400
YoY	-4.2%	2.5%	8.2%	24.1%	16.3%	-7.3%	-1.3%	17.6%	6.6%			16.1%	
営業利益率	11.2%	7.7%	12.0%	6.1%	11.0%	6.1%	10.4%	6.4%	10.9%		9.3%	9.1%	
棚卸資産	19,626	18,996	22,734	21,067	22,624	21,607	25,712	25,212	26,469				
回転日数	66.5	78.3	69.4	72.7	62.3	70.0	65.9	74.5	67.9				

出所：会社資料よりSR作成

良品計画業績推移（百万円）



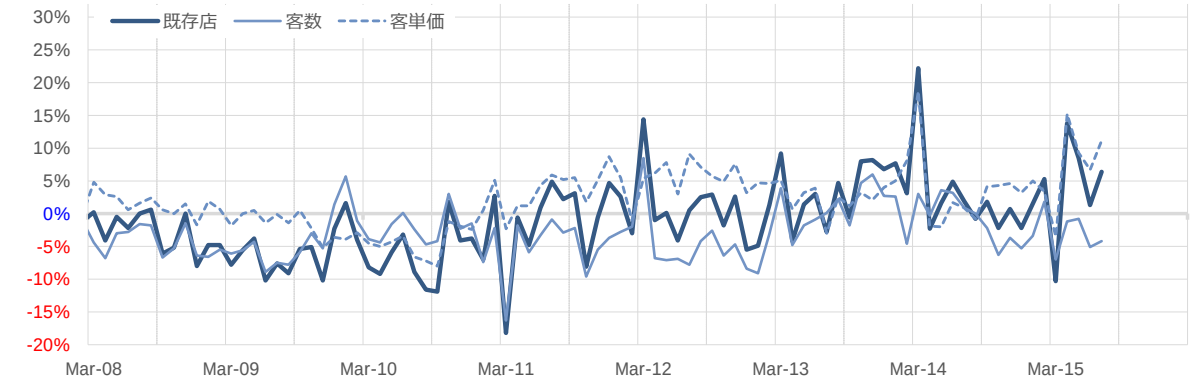
出所：会社資料よりSR作成

国内直営事業

国内直営事業（百万円）	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/16 Q1	Q2
売上高	35,909				40,348				43,437	
直営店	31,449	27,264	31,896	30,405	35,417	28,989	33,929	32,196	38,129	
Web	3,874	2,533	3,442	2,597	4,240	2,600	3,579	2,849	4,529	
その他	586				690				778	
YoY	7.4%				12.4%				7.7%	
直営店	4.9%	5.4%	8.3%	8.1%	12.6%	6.3%	6.4%	5.9%	7.7%	
Web	13.7%	10.4%	13.8%	18.2%	9.4%	2.6%	4.0%	9.7%	6.8%	
直営店店舗数	270	267	272	269	279	281	289	284	297	
出店	11	1	5	1	11	3	9	1	13	
退店	-3	-4		-4	-1	-1	-1	-6	-	
増床・減床	6	-	6	3	11	2	7	4	4	
既存店増収率	2.1%	1.3%	5.7%	5.9%	7.8%	2.1%	0.0%	0.7%	2.3%	
衣服	6.3%	-1.2%	4.9%	4.1%	7.5%	4.6%	3.2%	4.4%	6.2%	
生活	-0.6%	1.3%	3.9%	5.8%	9.2%	1.8%	0.1%	0.4%	0.8%	
食品	2.6%	17.2%	25.3%	15.9%	3.7%	-6.1%	-15.1%	-10.1%	-5.6%	
客数	-0.5%	0.4%	3.1%	0.6%	2.2%	1.3%	-4.1%	-2.7%	-3.1%	
客単価	2.7%	0.9%	2.5%	5.2%	5.6%	0.8%	4.3%	3.5%	5.6%	
直営店面積(m²)	196,203	192,041	197,455	196,661	202,503	204,327	210,254	208,143	218,759	
YoY	4.0%	1.7%	1.0%	3.4%	3.2%	6.4%	6.5%	5.8%	8.0%	
1m²当たり売上高（千円）	163	141	163	154	177	142	163	154	178	
YoY	2.3%	3.6%	6.9%	5.8%	8.7%	1.2%	0.1%	-0.4%	0.6%	
1m²当たり在庫高（千円）	58	57	59	60	61	60	62	62	61	
YoY	11.7%	17.7%	7.9%	3.5%	4.8%	5.3%	5.3%	4.7%	0.0%	
1人当たり売上高（千円）	6,970	6,003	6,861	6,483	7,129	5,675	6,684	6,302	7,159	
YoY	2.3%	3.0%	2.1%	1.2%	2.3%	-5.5%	-2.6%	-2.8%	0.4%	

出所：会社資料よりSR作成

国内直営既存店売上高・客数・客単価の前年同月比



出所：会社資料よりSR作成

国内供給事業

国内供給事業（百万円）	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/16 Q1	Q2
売上高	7,493	5,630	7,879	6,428	8,729	5,354	8,101	5,827	7,757	
一般供給先	4,088	2,622	4,289	3,303	4,481	2,743	4,612	3,234	4,528	
西友	1,698	1,093	1,843	1,375	1,731	1,065	1,796	1,123	1,315	
FMグループ	1,449	1,659	1,451	1,482	2,168	1,253	1,330	1,133	1,518	
com KIOSK	105	103	112	91	105	93	105	96	99	
アスクル	150	154	184	178	241	201	258	246	295	
YoY	-4.0%	4.8%	5.5%	9.2%	16.5%	-4.9%	2.8%	-9.3%	-11.1%	
一般供給先	-3.7%	3.0%	2.1%	12.5%	9.6%	4.6%	7.5%	-2.1%	1.0%	
西友	-2.6%	22.1%	2.4%	6.8%	1.9%	-2.6%	-2.6%	-18.3%	-24.0%	
FMグループ	-5.4%	-1.7%	19.6%	1.4%	49.6%	-24.5%	-8.3%	-23.5%	-30.0%	
com KIOSK	-22.8%	-17.6%	-9.7%	3.4%	-	-9.7%	-6.3%	5.5%	-5.7%	
アスクル	1.4%	31.6%	31.4%	56.1%	60.7%	30.5%	40.2%	38.2%	22.4%	
供給先店舗数	118	115	116	116	117	116	117	117	115	
一般供給先	62	60	61	61	63	62	63	63	65	
西友	56	55	55	55	54	54	54	54	50	
供給先面積(m²)	75,616	73,348	73,589	73,589	74,353	73,808	73,887	73,940	73,616	
YoY	-0.8%	-4.6%	-4.3%	-1.8%	-1.7%	0.6%	0.4%	0.5%	-1.0%	
一般供給先	41,904	40,731	40,972	40,971	42,528	41,983	42,062	42,115	43,103	
西友	33,712	32,617	32,617	32,618	31,825	31,825	31,825	31,825	30,513	

出所：会社資料よりSR作成

国内供給事業では、1）西友の4店舗閉鎖、2）前年の消費増税の反動、3）ファミリーマート（FM）グループ向け売上が、菓子類が減少する一方でFMグループと共同でカレーや弁当、デザートなどを展開しており、これらは営業収入として計上される、などにより売上高は前同比で減少した。ただ、FMグループ向けは収入合計では前年並みであるとのことである。

欧米地域事業

欧米地域事業（百万円）	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/16 Q1	Q2
売上高	2,365				2,975				3,492	
イギリス	737	769	1,029	1,239	919	982	1,224	1,495	1,038	
フランス	561	633	663	1,019	648	683	706	1,186	687	
ドイツ	328	378	409	547	378	424	466	653	407	
イタリア	286	336	342	570	332	358	353	566	332	
アメリカ合衆国	410	539	608	774	649	670	831	1,084	889	
カナダ								106	116	
YoY	22.3%				25.8%				17.4%	
イギリス	8.1%	20.7%	33.3%	15.1%	24.7%	27.7%	19.0%	20.7%	12.9%	
フランス	14.5%	27.6%	28.7%	33.4%	15.5%	7.9%	6.5%	16.4%	6.0%	
ドイツ	21.9%	44.8%	40.1%	30.9%	15.2%	12.2%	13.9%	19.4%	7.7%	
イタリア	22.7%	48.7%	31.5%	32.9%	16.1%	6.5%	3.2%	-0.7%	0.0%	
アメリカ合衆国	58.3%	95.3%	102.0%	85.6%	58.3%	24.3%	36.7%	40.1%	37.0%	
YoY (現地通貨ベース、SR推定)										
イギリス	-4.9%	-1.3%	7.6%	-6.8%	6.6%	12.6%	6.5%	10.1%	6.8%	
フランス	-2.3%	-2.4%	-2.5%	5.7%	2.4%	1.2%	2.3%	13.2%	13.7%	
ドイツ	4.1%	10.8%	6.1%	3.7%	2.2%	5.2%	9.4%	16.1%	15.5%	
イタリア	4.8%	13.8%	-0.3%	5.3%	3.0%	-0.1%	-0.9%	-3.5%	7.3%	
アメリカ合衆国	35.9%	58.5%	60.6%	49.9%	42.4%	20.2%	30.2%	22.9%	18.1%	
営業利益	-48				-125				-188	
YoY	-				-				-	
営業利益率	-2.0%				-4.2%				-5.4%	
店舗数	62	65	67	68	68	69	72	74	73	
イギリス	11	11	11	11	11	12	12	12	12	
フランス	11	11	12	12	12	11	12	12	12	
ドイツ	8	9	9	9	9	9	8	8	8	
イタリア	7	7	7	7	7	7	9	9	9	
アメリカ合衆国	5	7	7	8	8	9	9	10	9	
カナダ								1	1	
ライセンス先	20	20	21	21	21	21	22	22	22	

出所：会社資料よりSR作成

欧米地域事業は営業損失が拡大し188百万円（前同比63百万円悪化）となった。通期計画では100百万円の営業黒

字化を見込んでいるが、Q1は不採算店舗の退店が進んだことから計画よりも売上が減少し営業損失幅が拡大したものとみられる。また、既存店、フランス以外は前同比増収となったとのこと。フランスについては不採算店舗の閉鎖が予定されている。

東アジア地域事業

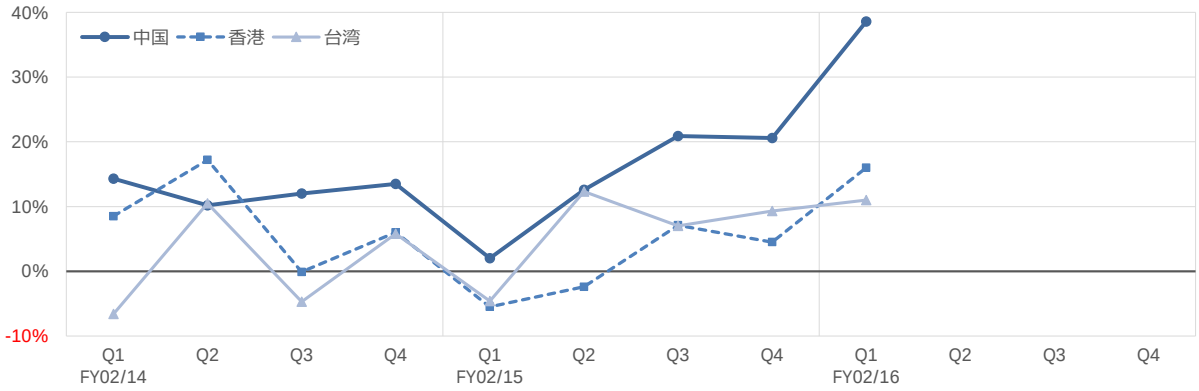
東アジア地域事業（百万円）	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/16 Q1	Q2
売上高	6,717				11,442				19,303	
中国	3,683	4,263	4,758	6,159	5,806	6,662	7,637	10,496	11,258	
香港	2,030	1,999	2,097	2,767	2,557	2,314	2,543	3,447	3,573	
台湾					2,183	2,434	2,253	3,731	3,123	
韓国	617	737	818	1,062	906	1,159	1,213	1,550	1,348	
YoY					70.3%				68.7%	
中国	97.1%	125.3%	112.6%	95.3%	57.6%	56.3%	60.5%	70.4%	93.9%	
香港	20.8%	18.1%	39.9%	39.3%	26.0%	15.8%	21.3%	24.6%	39.7%	
台湾									43.1%	
韓国	74.3%	89.0%	107.1%	70.7%	46.8%	57.3%	48.3%	46.0%	48.8%	
YoY（現地通貨ベース、SR推定）										
中国	66.5%	79.0%	62.8%	53.8%	38.9%	53.0%	54.1%	51.3%	71.7%	
香港	3.6%	-4.1%	11.2%	12.5%	13.4%	11.8%	15.5%	9.4%	20.5%	
台湾									28.5%	
韓国	43.6%	49.3%	61.3%	34.3%	30.2%	39.4%	30.5%	31.2%	32.0%	
営業利益	760				1,417				3,870	
YoY	-				86.4%				173.1%	
営業利益率	11.3%				12.4%				20.0%	
店舗数(ライセンス含む)	117	125	133	153	154	162	171	189	190	
中国	67	75	82	100	101	108	112	128	128	
香港	10	10	11	12	12	13	13	14	14	
台湾	28	28	28	29	29	29	33	33	34	
韓国	12	12	12	12	12	12	13	14	14	

出所：会社資料よりSR作成

中国

Q1の中国事業は、前Q1に春物衣料品における混乱があったこともあり、売上高は11,258百万円と前同比94%増（現地通貨ベース72%増、SR推定）と大幅に増加した。要因としては、1）在庫増による機会ロス削減や客数増を背景とした高水準の既存店増収率の継続、2）新規出店効果があげられる。

中国及び台湾・香港の既存店増収率の四半期推移



出所：会社資料、ヒアリングによりSR作成

Q1の既存店売上は前同比38%増となり、前Q1の同2%増を考慮すると、前下期の同約20%増の増加基調を継続しているといえる。同社によるとQ2（4～6月）も同20%±2.5%前後の増加となった模様である。既存店増収率は、下表のように中国以外でも順調に推移しており、こうした好調な売上増を背景にマークダウンが抑制された結果、東アジア地域事業の売上総利益率は大幅な改善をみせたとのこと。売上の上昇に伴い固定費が薄まったことも含

めて営業利益率は大きく伸長した模様だ。

同社では通常状態の営業利益率を、セール期にあたるQ1及びQ3は約10%、非セール期のQ2及びQ4は約20%、年間では約15%と想定している。今Q1はセール期にあたりながら想定値を上回る実績を記録したことにより、上方修正の要因となったと言える。

商品別にはQ1の売上増を牽引したのは、化粧品やアロマディフューザ等のヘルス&ビューティ商品。良品計画単体の商品別構成比では衣料品が36%、家具が19%、その次がヘルス&ビューティの12%だが、中国においては21%を占めるに至っている。食品の構成比が単体7%に対して中国は2%という要因もあるが、アロマディフューザ等の世界戦略商品の展開が順調にいっている表れともいえよう。

食品については、引き続きアイテム数の拡大及び現地生産の取り組みが行われている。アイテム数は約70アイテムとなり徐々に売上高へも貢献してきているという。また、現地生産についても日系メーカと提携し、日系メーカの品質で管理可能な生産工場の獲得を目指している。ある程度工業化が可能なレトルト食品等が視野に入っている模様である。

また、Q1の商品別構成比では衣料品を生活雑貨が上回ったとのこと。季節物である衣料品構成比の縮小はリスクの低減にもつながっている点は好材料といえる。

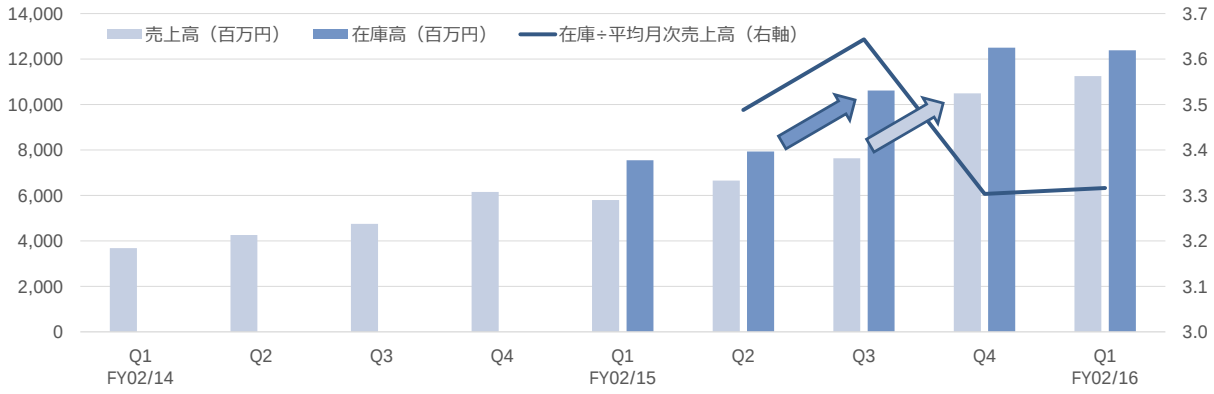
中国における商品軍別売上高構成比の推移

(百万円)	良品計画単体 FY02/13	FY02/14	FY02/15	良品計画単体 FY02/16 Q1	中国 FY02/16 Q1
衣服・雑貨	35%	34%	37%	36%	47%
紳士ウェア	4%	5%	6%	5%	10%
婦人ウェア	12%	12%	14%	14%	18%
その他	19%	18%	17%	17%	19%
生活雑貨	54%	54%	54%	56%	50%
ステーショナリー	7%	7%	7%	7%	10%
ヘルス＆ビューティ	11%	11%	12%	12%	21%
その他	37%	36%	34%	37%	20%
食品	9%	10%	8%	7%	2%
その他	2%	1%	1%	1%	1%
売上高合計	156,281	176,405	202,325	57,728	

アイテム数比較

	無印良品全体 FY02/13	FY02/14	FY02/15	中国 2015春夏	無印良品全体比
アイテム数合計	7,419	7,332	6,477	3,470	53.6%
衣服・雑貨	2,108	2,040	1,977	900	45.5%
生活雑貨	4,680	4,663	3,970	2,500	63.0%
食品	631	629	530	70	13.2%

中国における売上高と在庫高の関係



出所：会社資料、ヒアリングによりSR作成

西南アジア・オセアニア地域事業

西南アジア・オセアニア地域事業（百万円）	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/16 Q1	Q2
売上高	889				1,122				1,801	
シンガポール	451	507	523	359	523	594	744	921	773	
タイ	263	275	327	373	325	331	373	453	484	
マレーシア				354	100	136	147	194	227	
オーストラリア				52	49	147	137	166	138	
YoY					26.2%				60.5%	
シンガポール	44.6%	48.2%	43.3%	-23.1%	16.0%	17.2%	42.3%	156.5%	47.8%	
タイ					23.6%	20.4%	14.1%	21.4%	48.9%	
マレーシア								-45.2%	127.0%	
オーストラリア								219.2%	181.6%	
YoY (現地通貨ベース、SR推定)										
シンガポール					6.9%	13.6%	33.7%	133.3%	36.3%	
タイ					21.8%	26.6%	10.9%	10.0%	28.5%	
マレーシア								-49.6%	115.0%	
オーストラリア								204.1%	177.0%	
営業利益	-38				-82				-82	
YoY	-				-				-	
営業利益率	-4.3%				-7.3%				-4.6%	
店舗数(ライセンス含む)	29	30	32	34	35	38	40	39	39	
シンガポール	5	6	6	7	7	8	9	9	9	
タイ	9	9	9	10	10	10	11	11	11	
マレーシア	2	2	2	2	3	3	3	4	4	
オーストラリア			1	1	1	2	2	2	2	
インドネシア	6	6	6	6	5	5	5	2	2	
フィリピン	5	5	6	6	7	7	7	7	7	
クウェート	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
UAE	1	1	1	1	1	2	2	3	3	

出所：会社資料よりSR作成

インドへの進出

2015年6月、同社はReliance Brands Limited（本社、インド・ムンバイ、以下RBL社）とインドにおける無印良品事業の展開を目的とした合弁会社設立について基本合意したと発表した。

インド進出の目的として、1）中国に次ぐ世界第2位の人口を有する巨大市場であり、近年、中間層及びアッパーミドル層が急増するなど市場環境が整いつつある点、2）単一ブランドを販売する小売業に対して2012年から全額出資の現地法人の設立が可能になるなど、段階的に規制緩和が進んでいる、といった点をあげている。

出資比率は同社が過半を占めることを予定しており、今後、RBL社との合意内容を持って外国投資促進委員会に外国直接投資を申請する予定としている。また、RBL社はインド国内外にアパレルを中心に17のプレミアムブランドをライセンシーまたは合弁事業にて展開している。

今期の会社予想

(百万円)	FY02/14 上期	下期	通期	FY02/15 上期	下期	通期	FY02/16 上期会予	下期会予	通期会予	FY02/16 前回予想 上期会予	下期会予	通期会予
営業収益	**104,147**	**116,473**	**220,620**	**123,587**	**136,667**	**260,254**	**142,000**	**154,000**	**296,000**	**137,700**	**152,400**	**290,100**
YoY	14.0%	20.1%	17.1%	18.7%	17.3%	18.0%	14.9%	12.7%	13.7%	11.4%	11.5%	11.5%
売上高	**103,854**	**116,175**	**220,029**	**123,260**	**136,395**	**259,655**	**141,600**	**153,800**	**295,400**	**137,300**	**152,000**	**289,300**
YoY	14.1%	20.2%	17.2%	18.7%	17.4%	18.0%	14.9%	12.8%	13.8%	11.4%	11.4%	11.4%
売上総利益	**48,119**	**52,955**	**101,074**	**58,322**	**63,910**	**122,232**	**68,400**	**75,500**	**143,900**	**66,600**	**75,600**	**142,200**
YoY	12.6%	20.4%	16.6%	21.2%	20.7%	20.9%	17.3%	18.1%	17.7%	14.2%	18.3%	16.3%
売上比	46.3%	45.6%	45.9%	47.3%	46.9%	47.1%	48.3%	49.1%	48.7%	48.5%	49.7%	49.2%
営業総利益	**48,412**	**53,253**	**101,665**	**58,649**	**64,182**	**122,831**	**68,800**	**75,700**	**144,500**	**67,000**	**76,000**	**143,000**
YoY	12.3%	20.3%	16.4%	21.1%	20.5%	20.8%	17.3%	17.9%	17.6%	14.2%	18.4%	16.4%
売上比	46.6%	45.8%	46.2%	47.6%	47.1%	47.3%	48.6%	49.2%	48.9%	48.8%	50.0%	49.4%
販売費及び一般管理費	38,690	42,059	80,749	47,013	51,971	98,984	53,900	58,600	112,500	54,000	59,000	113,000
YoY	15.2%	18.7%	17.0%	21.5%	23.6%	22.6%	14.6%	12.8%	13.7%	14.9%	13.5%	14.2%
営業利益	**9,722**	**11,194**	**20,916**	**11,636**	**12,210**	**23,846**	**14,900**	**17,100**	**32,000**	**13,000**	**17,000**	**30,000**
YoY	2.3%	26.5%	14.0%	19.7%	9.1%	14.0%	28.1%	40.0%	34.2%	11.7%	39.2%	25.8%
売上比	9.4%	9.6%	9.5%	9.4%	9.0%	9.2%	10.5%	11.1%	10.8%	9.5%	11.2%	10.4%
経常利益	**10,646**	**12,401**	**23,047**	**11,804**	**14,798**	**26,602**	**15,300**	**17,000**	**32,300**	**13,200**	**17,000**	**30,200**
YoY	9.3%	23.8%	16.6%	10.9%	19.3%	15.4%	29.6%	14.9%	21.4%	11.8%	14.9%	13.5%
売上比	10.3%	10.7%	10.5%	9.6%	10.8%	10.2%	10.8%	11.1%	10.9%	9.6%	11.2%	10.4%
当期純利益	**6,512**	**10,584**	**17,096**	**6,931**	**9,692**	**16,623**	**9,800**	**10,300**	**20,100**	**8,400**	**10,400**	**18,800**
YoY	36.8%	70.4%	55.8%	6.4%	-8.4%	-2.8%	41.4%	6.3%	20.9%	21.2%	7.3%	13.1%

連結 (百万円)	FY02/16 上期会予	下期会予	通期会予	FY02/16 前回予想 上期会予	下期会予	通期会予	前回との差異 上期会予	下期会予	通期会予
営業収益	**142,000**	**154,000**	**296,000**	**137,700**	**152,400**	**290,100**	**4,300**	**1,600**	**5,900**
YoY	14.9%	12.7%	13.7%	11.4%	11.5%	11.5%			
売上高	**141,600**	**153,800**	**295,400**	**137,300**	**152,000**	**289,300**	**4,300**	**1,800**	**6,100**
YoY	14.9%	12.8%	13.8%	11.4%	11.4%	11.4%			
売上総利益	**68,400**	**75,500**	**143,900**	**66,600**	**75,600**	**142,200**	**1,800**	**-100**	**1,700**
YoY	17.3%	18.1%	17.7%	14.2%	18.3%	16.3%			
売上比	48.3%	49.1%	48.7%	48.5%	49.7%	49.2%	-0.2ppt	-0.6ppt	-0.4ppt
営業総利益	**68,800**	**75,700**	**144,500**	**67,000**	**76,000**	**143,000**	**1,800**	**-300**	**1,500**
YoY	17.3%	17.9%	17.6%	14.2%	18.4%	16.4%			
売上比	48.6%	49.2%	48.9%	48.8%	50.0%	49.4%	-0.2ppt	-0.8ppt	-0.5ppt
販売費及び一般管理費	53,900	58,600	112,500	54,000	59,000	113,000	-100	-400	-500
YoY	14.6%	12.8%	13.7%	14.9%	13.5%	14.2%			
営業利益	**14,900**	**17,100**	**32,000**	**13,000**	**17,000**	**30,000**	**1,900**	**100**	**2,000**
YoY	28.1%	40.0%	34.2%	11.7%	39.2%	25.8%			
売上比	10.5%	11.1%	10.8%	9.5%	11.2%	10.4%	+1.1ppt	-0.1ppt	+0.5ppt
経常利益	**15,300**	**17,000**	**32,300**	**13,200**	**17,000**	**30,200**	**2,100**	**-**	**2,100**
YoY	29.6%	14.9%	21.4%	11.8%	14.9%	13.5%			
売上比	10.8%	11.1%	10.9%	9.6%	11.2%	10.4%	+1.2ppt	-0.1ppt	+0.5ppt
当期純利益	**9,800**	**10,300**	**20,100**	**8,400**	**10,400**	**18,800**	**1,400**	**-100**	**1,300**
YoY	41.4%	6.3%	20.9%	21.2%	7.3%	13.1%			

単体 (百万円)	FY02/16 上期会予	下期会予	通期会予	FY02/16 前回予想 上期会予	下期会予	通期会予	前回との差異 上期会予	下期会予	通期会予
営業収益	**110,100**	**117,500**	**227,600**	**110,100**	**117,500**	**227,600**	**-**	**-**	**-**
YoY	8.9%	11.4%	10.2%	8.9%	11.4%	10.2%			
売上高	**107,700**	**114,300**	**222,000**	**107,900**	**115,300**	**223,200**	**-200**	**-1,000**	**-1,200**
YoY	8.5%	10.9%	9.7%	8.7%	11.9%	10.3%			
売上総利益	**41,300**	**44,100**	**85,400**	**42,200**	**45,100**	**87,300**	**-900**	**-1,000**	**-1,900**
YoY	7.4%	12.9%	10.2%	9.8%	15.5%	12.6%			
売上比	38.3%	38.6%	38.5%	39.1%	39.1%	39.1%	-0.8ppt	-0.5ppt	-0.6ppt
営業総利益	**43,700**	**47,300**	**91,000**	**44,400**	**47,300**	**91,700**	**-700**	**-**	**-700**
YoY	8.4%	14.0%	11.3%	10.2%	14.0%	12.1%			
売上比	40.6%	41.4%	41.0%	41.1%	41.0%	41.1%	-0.6ppt	+0.4ppt	-0.1ppt
販売費及び一般管理費	34,300	36,000	70,300	35,400	36,000	71,400	-1,100	-	-1,100
YoY	8.6%	10.1%	9.4%	12.1%	10.1%	11.1%			
営業利益	**9,400**	**11,300**	**20,700**	**9,000**	**11,300**	**20,300**	**400**	**-**	**400**
YoY	7.9%	28.7%	18.3%	3.3%	28.7%	16.1%			
売上比	8.7%	9.9%	9.3%	8.3%	9.8%	9.1%	+0.4ppt	+0.1ppt	+0.2ppt

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

業績予想の上方修正

第1四半期決算時に上期及び通期業績予想の上方修正を発表した。修正理由として、1）中華圏を中心にアジア地域の売上が計画を大きく上回ったこと、2）店舗数が安定して増加してきた中国において、継続商品の在庫水準を引き上げたことにより機会ロスが削減し客数の増加に繋がったこと、特に2）の要因が大きかったとしている。

また、単体においては、上述の東アジア地域事業の業績拡大等を背景とした売上総利益率への影響が継続するとみられることから、売上総利益が1,900億円減額された。一方、1）好調な海外事業からのロイヤリティの増加による営業収入の1,200百万円増加、2）販管費が全体的に統制されていることから1,100億円減額され、営業利益は

400百万円上方に修正されている。

また、好調な中国事業はQ2も既存店増収率が20%±2.5ポイントでの着地が見込まれている。修正計画においては既存店増収率の前提はQ2以降7%増で変更されておらず、欧米事業においても従来計画から変更していないと同社ではコメントしている。

業績予想

同社では、今期の経営方針として、1）売場坪効率を高める施策をグローバルに推進、2）グローバルSCMの実施効果、刈り取りのスピードアップ、3）店頭とWebによる、顧客とのコミュニケーションをグローバルに進化、4）ビジョンに基づく行動と業務標準化活動の深耕による風土改革で、強靭な企業体質の確立、を掲げている。

開示セグメントを変更

2016年2月期より開示セグメントが変更された。海外事業の拡大により、従来区分では、為替の影響や未実現利益の発生等の影響が各海外事業の業績及び単体業績に反映されない傾向が強くなっていた。新セグメントでは、国内事業・海外事業・その他の3つに区分され、また、海外事業は東アジア事業、欧米地域事業、西南アジア・オセアニア事業のサブセグメントに細分化されて開示されることとなった（過去遡及数値は四半期決算発表毎に公開予定）。

SR社では、各セグメント・サブセグメントの事業方針・課題が示され、その結果が説明されることとなるため、同社の戦略・業績への理解度が高まる可能性が高いと評価している。

新セグメントにおける業績予想

	営業収益			営業利益			利益率		
（百万円）	今回	前回	差異	今回	前回	差異	今回	前回	差異
連結	296,000	290,100	+5,900	32,000	30,000	+2,000	10.8%	10.3%	+0.5ppt
国内事業	195,300	192,600	+2,700	19,000	19,000	0	9.7%	9.9%	-0.1ppt
海外地域事業	100,700	97,500	+3,200	12,700	10,700	+2,000	12.6%	11.0%	+1.6ppt
東アジア地域事業	75,700	72,500	+3,200	12,600	10,600	+2,000	16.6%	14.6%	+2.0ppt
欧米地域事業	17,900	17,900	0	100	100	0	0.6%	0.6%	0.0ppt
西南アジア･オセアニア事業部	7,100	7,100	0	-	-	0	0.0%	0.0%	0.0ppt
その他	-	-	0	300	300	0	-	-	-

出所：会社資料よりSR作成

今期施策のポイント

SR社では上記経営方針に基づく具体的な施策として、1）新環境の推進及び大型店化、2）グローバルSCMを含む物流改革、3）世界戦略商品の推進、4）海外経営体制の刷新、に注目している。

「新環境」による坪効率の上昇と、大型店・旗艦店戦略。そして販売力強化

2016年2月期末には全店舗の42%が「新環境」に

同社では、売場坪効率の向上を狙った施策の一つとして、「新環境」への店舗改装を積極的に行っている。2014年2月期及び2015年2月期においては全世界で52店舗を改装、「新環境」の新店を135出店し、2015年2月期末702店舗のうち27%に相当する187店舗でほぼ「新環境」への移行を終えた。

「新環境」への改装により、10%の坪効率改善効果が実績として表れている

実際の効果として「新環境」への改装前後において概ね10%の坪効率改善が効果として見られているという。2016年2月期は、48店の改装・86店舗の出店を計画しており、期末には773店舗中42%に相当する321店舗が「新環境」店舗となる予定である。

国内外の出店・改装実績と計画

	FY02/13	FY02/14				FY02/15				FY02/16			
	期末店舗数	期末店舗数	出店	退店	新環境改装	期末店舗数	出店	退店	新環境改装	期末店舗数	出店	退店	新環境改装
国内無印良品	379	385	21	-15	16	401	29	-13	25	425	35	-11	33
直営店	262	269	18	-11	16	284	24	-9	21	312	33	-5	14
LS	61	61	3	-3	-	63	5	-3	4	63	2	-2	7
西友	56	55	-	-1	-	54	-	-1	-	50	-	-4	12
海外計	206	255	57	-8	2	301	56	-10	9	348	51	-4	15
欧州	529	60	4	-3	-	63	7	-4	-	63	1	-1	5
アジア	142	187	50	-5	-	228	47	-6	8	272	47	-3	9
北米	5	8	3	-	-	10	2	-	1	13	3	-	1
合計	585	640	78	-23	18	702	85	-23	34	773	86	-15	48

出所：会社資料よりSR作成

大型店化：坪効率を維持しつつ大型店化を進め、店舗面積の10%増を狙う

同社では、中期計画を達成するための施策として、上述の「新環境」のほか店舗面積増加を重要視している。これは、新店出店にあたっては「新環境」により坪効率を維持・向上しつつ、店舗面積を増加させることで売上増を図っていくというもの。数値目標としては、国内店舗面積の2017年2月期に2014年2月期比10%増を掲げている。2015年2月期の実績は5.3%増であった。

大型店化：2016年2月期は大型店出店を加速

出店戦略は、好立地な小型店の出店を進める一方で、店舗面積増加のために大型店化を推進している。国内では2013年11月に改装した渋谷店（597坪）、2014年4月に改装した吉祥寺店（816坪、内Café&Meal 67坪）の成功例をディベロッパーに訴求することで、大型店化が進められており、2014年10月のららぽーと和泉店（311坪）、同12月のイオンモール岡山（462坪）、とショッピングモール内における大型店の出店が続いている。

2016年2月期においても、2015年3月に開業した天神大名店（679坪、内Café&Meal 54坪）、同4月の名古屋名鉄百貨店店（673坪、内Café&Meal 54坪）と今後の旗艦店舗出店の礎となる店舗の開業が続いている。ショッピングモールにおける大型店舗も同4月に越谷レイクタウン店（373坪、内Café&Meal 62坪）が開業した。

大型店化：過去の過ちは繰り返さぬ決意

同社は2000年前後に積極的に大型店化を進めてきた時期があり、その後に方針を転換したう過去がある。今回の大型店化については、出店の可否を判断する出店基準書の精度が向上している点、適正家賃での出店を行っている点などをあげ、同じ過ちは繰り返さないとしている。

良品計画単体、店舗面積推移

直営店（m²、百万円）		FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15	FY02/16会予
期末面積 a)		144,091	155,664	166,981	181,456	187,716	190,123	196,661	208,143	229,532
	YoY		8.0%	7.3%	8.7%	3.4%	1.3%	3.4%	5.8%	10.3%
期末店舗数 b)		181	197	212	238	256	262	269	284	312
	YoY		8.8%	7.6%	12.3%	7.6%	2.3%	2.7%	5.6%	9.9%
a) / b)		796	790	788	762	733	726	731	733	736
	YoY		-0.7%	-0.3%	-3.2%	-3.8%	-1.0%	0.7%	0.2%	0.4%
直営店売上		100,347	102,949	104,247	107,000	111,611	113,421	121,029	130,527	
	YoY		2.6%	1.3%	2.6%	4.3%	1.6%	6.7%	7.8%	

良品計画単体（m²、百万円）		FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15	FY02/16会予
期末面積 a)		233,582	247,003	249,197	261,431	263,177	265,037	280,250	282,083	302,163
	YoY		5.7%	0.9%	4.9%	0.7%	0.7%	5.7%	0.7%	7.1%
期末店舗数 b)		328	344	339	359	372	379	385	401	425
	YoY		4.9%	-1.5%	5.9%	3.6%	1.9%	1.6%	4.2%	6.0%
a) / b)		712	718	735	728	707	699	728	703	711
	YoY		0.8%	2.4%	-0.9%	-2.9%	-1.2%	4.1%	-3.4%	1.1%
直営店売上		141,644	144,213	141,651	144,711	149,385	156,281	176,405	202,325	223,200
	YoY		1.8%	-1.8%	2.2%	3.2%	4.6%	12.9%	14.7%	10.3%

出所：会社資料よりSR作成

大型店化：グローバルに旗艦店舗の出店を目指す

海外においても、2014年9月のフランス・パリ店（220坪）、同12月の中国・成都店（752坪）及び台湾・台北店（338坪）に続き、5月にオーストラリア・シドニーに出店、9月には韓国ソウル、秋にはニューヨークへの出店を計画している。同社では、旗艦店コンセプトのモデルパターンは確立されたとして、今後1～2年以内に、中国・北京、シンガポールにおいても旗艦店舗の出店を予定している。

販売力向上：接客要素の拡大

そして、新環境における販売力向上を狙い、2016年2月期は積極的にインテリアアドバイザー、スタイリングアドバイザー等の接客要素の展開を拡大し、顧客提案を強化していくとしている。専門販売員数は前期比78名増の189名（インテリアアドバイザーが9名増の88名、スタイリングアドバイザーが16名増の48名、テイスティングアドバイザーを53名新設）を計画、顧客満足度向上に加えて、販売スキル向上による売上増を狙っている。

来店の「きっかけ作り」としての「MUJI passport」

新環境に販売力が加わった店舗への来店客数の増加施策としては、「MUJI passport」の展開拡大があげられる。既に、国内においては330万ダウンロード（2015年2月期末）を達成しており、来店客数の増加として効果が現れているとのこと。同社では「まず来店してもらう」を重視しており、「MUJI passport」が来店へのきっかけになるべく「売るため」ではなく「来店してもらうため」の情報発信を行っているという。

2016年2月期はいよいよ「MUJI passport」の海外展開を開始。開発にあたってはアジア版を優先し、また、インバウンド対策として関連情報を「MUJI passport」を通じて情報提供を図っていく。既に2015年4月から中国における展開を開始、その後、台湾、香港、韓国、シンガポールの順番で各国版をリリースする予定である。2017年2月期には米国・カナダ、英国、欧州と欧米へと展開し、世界主要国への導入をほぼ終えることになる。

グローバルSCMの構築

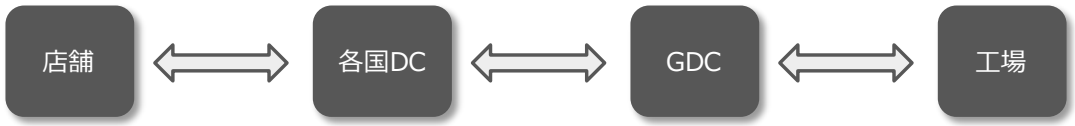
同社は2013年10月のグローバルMDシステム導入を完了により、商品アイテム別の販売・在庫情報を一元管理する体制を整えた後、2015年2月期以降はグローバルSCMを構築し、商品の生産発注の自動化に取り組んでいる。同社ではグローバルSCMの推し進めることで、1）本社管理体制の強化と各販社が営業に専念できる体制の確立、2）物流コストの削減（1%、約3,000百万円の削減）とともに、3）2021年2月期の実現を目指している「世界戦略商品」構築の原資としての活用も進めている。

物流コスト削減の2014年2月期比累計額は、2015年2月期は410百万円の計画に対して実績は660百万円であった。2016年2月期は2,080百万円の削減効果を見込んでいる（期初計画時点）。

2016年2月期はPhase2を推し進め、Phase3に取り掛かる期に

グローバルSCMはPhase1から3に分かれており、2016年2月期はPhase1「店舗供給自動補充の運用」及びPhase2「センター間自動供給システムの運用」を推し進め、Phase3「生産発注の自動化」への準備を行う期となる。

グローバルSCM



Phase 1	Phase 2	Phase 3
店舗供給自動補充 (自動発注適時適量システム)	センター間自動供給システム	生産発注の自動化
2014年SS　検証 2014年AW　着地	2014年AW　検証 2015年SS　着地	2015年AW　検証 2016年SS　着地

出所：会社資料よりSR作成

Phase1は人的効率改善の実績。Phase2は導入後の運用検証・調整の段階

Phase1については、現在稼働が進んでいる地域においては発注業務の短時間化として実績に表れており、人的効率が改善しているとのこと。また、Phase2のセンター間自動供給システムについても、システム導入は2015年3月に終了したことから、2016年2月期はグローバルDC（GDC）・各国DCにおける在庫適正化に向けて運用ロジックの詰めを図る。例えば、売れ筋でないCランク商品は安全在庫の水準を下げて、売れ筋商品の安全在庫水準を上げていく等、アイテム毎の特性を踏まえた論理構成の検証や調整を行うというもの。

今後、Phase1及びPhase2のシステムを磨くことでGDC及び各国DCの効率向上、即ち各国の収益性改善に繋がると同社ではみている。現時点での改善効果は、国内における新物流センター（鳩山センター）、為替、特恵関税によるものが大きく、Phase1における店舗・DC間の店舗供給自動補充システムの効果は売上総利益率への改善効果よりは人的効率の改善に寄与している。

グローバルSCMは同社の「1丁目1番地」

2014年10月時点と2015年4月時点の予定表を比較すると、Phase1・Phase２ともやや進捗が遅れている印象を持つが、同社では「（経営施策における）1丁目1番地」と位置付けており、導入済みの地域については運用ロジックの検証を粛々と進めていくとしている。

グローバルSCMの導入・稼働状況

		韓国	シンガポール	中国	欧州	オーストラリア	マレーシア	台湾	香港	米国	タイ	カナダ
Phase 1	2014年10月時点	78%	15%	80%	77%	13年1月	14年11月	14年12月	15年3月	15年3月	60%	14年11月
	2015年4月時点	95%	52%	71%	91%	15年3月	導入済	15年3月	15年3月	15年3月	56%	導入済
Phase 2	2014年10月時点	検証中	検証中	14年10月	14年10月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月
	2015年4月時点	導入済	導入済	導入済	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月

出所：会社資料よりSR作成

世界戦略商品の推進

グローバルSCMで「戦える売価」の構築を狙う

グローバルSCMの構築は物流コストの削減や販売効率の改善をもたらすと同時に、この削減額を原資に「世界戦略商品」を展開する布石でもある。世界戦略商品に対して、1）原産地（生産地）の移管、2）特恵関税の活用、3）物流改善、などの施策を講じ原価構造を下げることで、「戦える売価」の構築を現在図っており、グローバルSCMも重要な役割を担っている。

海外各国の実情にあった適正な売価を設定

世界戦略商品は、海外各国の店舗において適正な売価にすることで、客数や買上点数の上昇、即ち坪効率の向上・売上の拡大に加えて、出店余地を拡大するというもの。現状の富裕層を中心とした購入層以外に新たな客層を増

やすことで、同社商品の対象市場の拡大を図る狙いがある。とは言え、むやみに値下げをするのではなく、各国個別の要因を踏まえた適正価格を提供していく方針である。

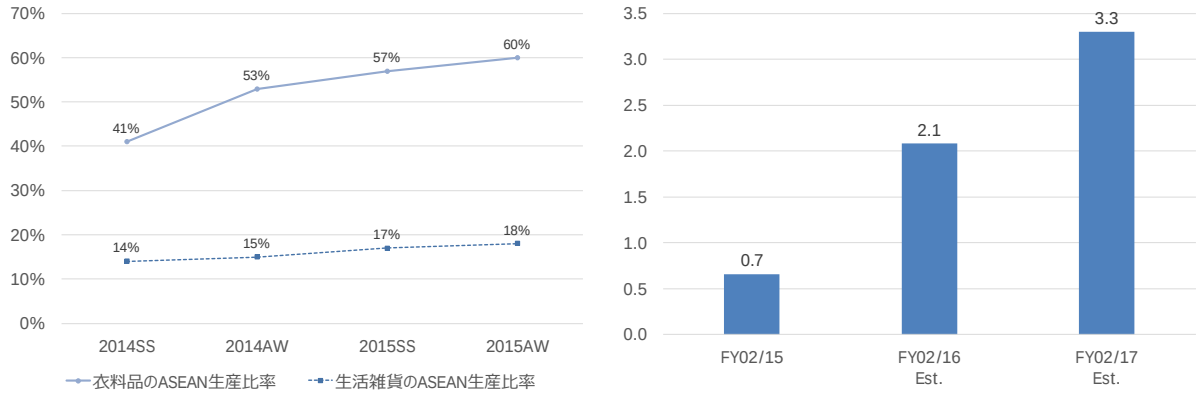
付加価値が認められるのであれば、日本の無印良品の価格にこだわらない

基本的には価格は下がる方向に進むが、中国のように既に相当数のアイテムが適正な売価になっている地域では、同業各社の類似商品の価格も参考にした上で日本の無印良品の価格にこだわらずに、高めの売価設定を行うこともあり得る。例えば、化粧品では無印良品のブランド力に加えて、日本の化粧品という付加価値が認められている国がある。こうした国では、現在の価格は適正価格よりも下である可能性があり、付加価値が認められ受け入れられる価格であれば日本よりも高めの売価設定も可能となる。

2021年2月期までに世界戦略商品の売上構成比50%が目標

同社では世界戦略商品の売上構成比を2021年2月期までに50%に高める目標を掲げる。2016年2月期はタイ・台湾・中国・シンガポール・韓国・オーストラリア・米国等の8地域において、グローバルSCMの効果に加え、原産地変更による調達コスト削減などを原資に、対象商品について平均18%の価格見直し（値下げ）を行うとしている。

生産比率の推移（左）と物流コストの削減計画（右、十億円）



出所：会社資料よりSR作成

海外経営体制の刷新

経営体制を大きく刷新、海外3事業部体制を構築

2016年2月期は経営体制が大幅に変更される。2015年5月開催の株主総会を持って、松井忠三代表取締役会長が退任し、金井政明代表取締役社長が代表取締役会長に、松崎暁専務取締役が代表取締役社長に就任する。

今回の異動に伴い、海外における経営体制も大きく変更された。松崎暁新代表取締役のもと、
海外事業部は、1）欧米事業部（岡崎令取締役が運営・統括）、2）西南アジア・オセアニア事業部（山本祐樹取締役）、3）東アジア事業部（清水智取締役）の3事業部に分割する。

各地域統括は、海外を本格的に同社の成長エンジンにすべく選ばれた人物

同社では、海外を本格的に同社の成長エンジンにすべく経営体制を変更し、強固な布陣を引いたとしている。3事業部に各々経験値を有する取締役事業部長を配置することで、各事業部の運営・統括が責任を持って執行されるとしており、SR社では今後の展開に注目をしている。

欧米事業部：課題は事業再構築

欧米事業部の課題は、欧米事業の再構築。岡崎取締役の役割は、これまでの欧米における事業展開をゼロベースで構想策定を行い、2年間で再構築の目処をつけること。スケジュール感としては、初年度は市場環境の現状調査、次年度は経営施策の仮説（試案）策定、3年目に仮説の実行となる。2年以内での欧州再建を完遂すべく、営業面

強化のため「欧米事業部欧州営業担当」に「営業改革課」が新設される。

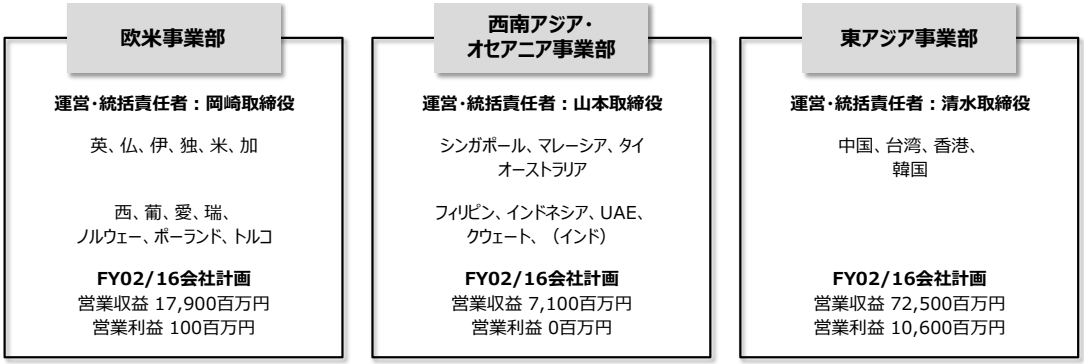
西南アジア・オセアニア事業部：次の成長エンジンを目指し、中国の成功事例導入を図る

西南アジア・オセアニアは、同社の東アジアに次の成長エンジンと位置付けられている。ただ、市場が未成熟であることからオペレーションの基盤を構築することが短期的な課題となる。中国の成功事例を導入し、店舗を改装しつつ出店も行っていく。数値目標としては、先ずは黒字化の定着があげられる。

東アジア事業部：現場力向上による業績の更なる拡大を目指す

中国を擁する東アジア事業部は、既に店舗等のオペレーションは日本国内と同様の水準に行われていることから、今後は店舗現場におけるスキルアップが課題となる。東アジア事業を担当する清水取締役は、同社商品本部においてファニチャー（家具）を長年担当し、その後国内販売部門の担当部長も経験するなかで、商品の魅力を顧客に訴求するインテリアアドバイザーやディスプレイアドバイザー等の仕組みを構築して現場力を高めた実績を有する人物。連結ROE15%を達成・持続するためにも、東アジア事業部は出店速度と10%超の営業利益率を維持し、利益成長の牽引役となることが求められている。

海外新経営体制と、セグメント別業績予想（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

セグメント業績の概要

国内事業

FY02/16会社計画の前提			上期	通期
直営既存店売上		前期比	1%増	1%増
ネットストア売上		前期比	10%増	10%増
海外供給売上計上			167億円	365億円
売上総利益率		前期差	0.4ポイント改善	0.8ポイント改善
	海外供給の影響を除く	前期差	1.4ポイント改善	1.7ポイント改善
販管費比率		前期差	1.0ポイント上昇	0.2ポイント上昇
	海外供給の影響を除く	前期差	2.4ポイント上昇	1.4ポイント上昇

		FY02/13 期末店舗数	FY02/14 期末店舗数	FY02/15 期末店舗数	FY02/16 期末店舗数	出店	退店	新環境改装
国内無印良品		379	385	401	425	35	-11	33
	直営店	262	269	284	312	33	-5	14
	LS	61	61	63	63	2	-2	7
	西友	56	55	54	50	-	-4	12

出所：会社資料よりSR作成

国内事業では、上記のように既存店売上増収率は上期・通期とも1%増を計画する。上述のように店舗面積の増加と坪効率の上昇により計画達成を狙う。単体の売上総利益率は期初計画では上期に前年同期比0.4ポイント（海外

供給構成比上昇による影響を除くと1.4ポイント）改善の39.1%（同40.1%）、通期では0.8ポイント（同1.7ポイント）改善の39.1%（同40.0%）を見込んでいた。但し、GSCMの進展・海外事業の拡大などビジネスモデルが転換しつつあることを背景に、商品が生産地から店舗で販売されるまでのプロセスがより最適な形に変更されたことから、Q1時の上方修正時にQ2以降の売上総利益率は下方に修正されている。

また、上期通期とも商品売価設定の前提となる為替レートは110円/USD。上期においては同社及び取引先により為替予約は110円/USDを下回るレートでほぼ終わっている模様であるが、下期分については予約が一部間に合わず115～120円/USDとのこと。但し、前年同期比の観点からは2015年2月期下期の売上総利益率の水準が低かったことからその影響は緩和され、マークダウンの減少や原価削減効果が積み重なることでの改善を見込んでいる。

売上総利益率の増減要因

		FY02/14	FY02/15	差異			
					為替要因	海外供給売上化	値下・原価削減他
	1Q実績	43.8%	40.5%	-3.4%	-1.0%	-0.5%	-1.9%
	2Q実績	42.2%	36.7%	-5.5%	-0.7%	-3.4%	-1.4%
上期実績		43.1%	38.7%	-4.4%	-0.9%	-1.7%	-1.8%
	3Q実績	42.1%	38.8%	-3.2%	0.1%	-1.1%	-2.2%
	4Q実績	38.4%	36.9%	-1.5%	0.0%	-0.3%	-1.2%
下期実績		40.3%	37.9%	-2.4%	0.0%	-0.7%	-1.7%
通期実績		41.6%	38.3%	-3.3%	-0.5%	-1.1%	-1.7%

		FY02/15	FY02/16	差異			
					為替要因	海外供給売上化	値下・原価削減他
	1Q実績	40.5%	39.8%	-0.6%	0.2%	-0.8%	0.0%
上期期初計画		38.7%	39.1%	0.4%	0.0%	-1.0%	1.4%
通期期初計画		38.3%	39.1%	0.8%	0.0%	-0.9%	1.7%

出所：会社計画よりSR作成

海外事業

（百万円）	営業収益 今回	前回	差異	営業利益 今回	前回	差異	利益率 今回	前回	差異
連結	296,000	290,100	+5,900	32,000	30,000	+2,000	10.8%	10.3%	+0.5ppt
国内事業	195,300	192,600	+2,700	19,000	19,000	0	9.7%	9.9%	-0.1ppt
海外地域事業	100,700	97,500	+3,200	12,700	10,700	+2,000	12.6%	11.0%	+1.6ppt
東アジア地域事業	75,700	72,500	+3,200	12,600	10,600	+2,000	16.6%	14.6%	+2.0ppt
欧米地域事業	17,900	17,900	0	100	100	0	0.6%	0.6%	0.0ppt
西南アジア・オセアニア事業部	7,100	7,100	0	-	-	0	0.0%	0.0%	0.0ppt
その他	-	-	0	300	300	0	-	-	-

FY02/16期初計画 （旧セグメント）		FY02/13 期末 店舗数	FY02/14 期末 店舗数	FY02/15 期末 店舗数	FY02/16 期末 店舗数	出店	退店	新環境 改装
海外計		206	255	301	348	51	-4	15
	欧州	529	60	63	63	1	-1	5
	アジア・オセアニア	142	187	228	272	47	-3	9
	北米	5	8	10	13	3	-	1

FY02/16期初計画 （旧セグメント）		営業収益前期比 既存店	全社
海外合計		6.4%	26.6%
	欧州	3.4%	13.1%
	アジア・オセアニア	7.0%	27.9%
	北米	3.4%	47.0%

出所：会社資料よりSR作成

東アジア地域事業

新セグメントにおける東アジア地域事業はQ1の好調を受けて期初計画は上方修正された。修正後の2016年2月期連結営業利益計画32,000百万円の内、39%の12,600百万円を占め、営業利益率は16.6%と国内事業（9.7%）を超える。同地域事業は、目標である連結ROE15%の達成・維持において、重要な位置を占めている。

中国

東アジア地域事業を牽引するのが中国事業であるが、店舗戦略においては、今期は31店舗増の159店舗を計画。今後の出店についても年間35店舗程度が目安であるとしている。理由としては、ブランドの理解と効率的なオペレーション力を現場に求めるためには店長教育が必要であり、人材育成を考慮して35店舗を目安としているとのこと。

商品戦略では、食品の強化を図る予定。単体売上構成比における食品の割合は8.2%だが、中国事業ではまだ約2%に過ぎない。同社では現地生産による対応を準備している。また、同社が得意とする収納家具に対する需要を創出するために、成都の旗艦店を始め数店舗においてインテリアアドバイザーによる接客販売の実験を行っている。

中国は12月決算であるため、既にQ2が終了しているが、既存店の実績はQ1の前同比38.6%増収に対してQ2は同20%±2.5ポイントになったとのこと。前年は春物衣料品の投入遅れにより増収率が2%と低位であったが、当Q1は客数が前同比5割増と大きく伸び、また、衣料品（同34%増）よりも生活雑貨の伸び率が上回った。ヘルスケアビューティ商品やステーショナリー等の世界戦略商品の成功や、潤沢な在庫、中国においては1990年代以降に生まれた層における「MUJI」支持率が高いことが原因ではないかと同社では分析している。

修正会社計画の東アジア地域の既存店増収率はQ2以降7%で織り込まれているが、Q2の中国の状況や売上総利益率連単差異計画からは、少なくとも上期計画は保守的であるとSR社ではみている。

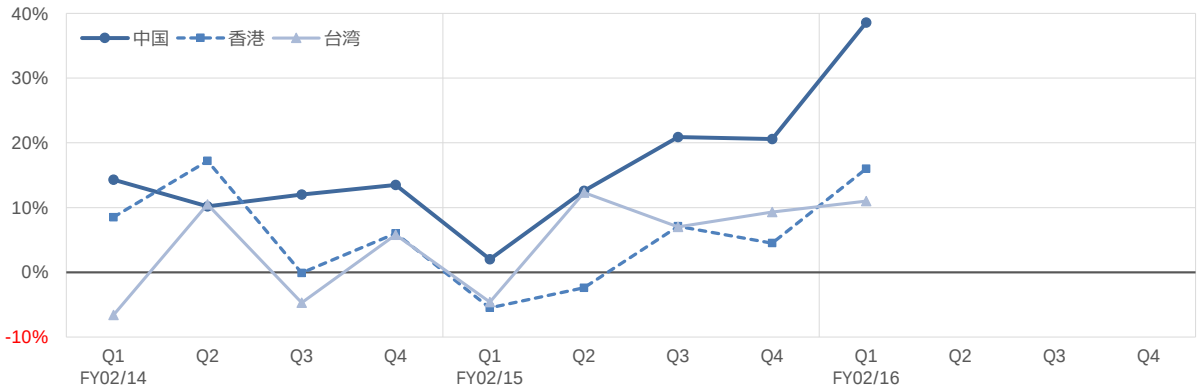
台湾

台湾は4店舗増の37店舗を計画する。好調なレストラン事業「Café&Meal」の拡大や、旗艦店を志向するなど、よりブランドを強く打ち出し、新しい顧客を増やしていきたいとしている。Q1時点では順調に推移している模様だ。

アジアにおける店舗数推移及び計画

	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15	FY02/16 会予	純増数
アジア合計	**77**	**105**	**142**	**187**	**228**	**272**	**44**
純増数		28	37	45	41	44	
中国	26	38	65	100	128	159	31
香港	9	10	10	12	14	16	2
シンガポール	4	4	5	7	9	9	-
マレーシア			2	2	4	4	-
韓国	8	11	12	12	14	17	3
台湾	19	23	28	29	33	37	4
タイ	8	10	9	10	11	13	2
インドネシア	1	5	6	6	2	2	-
フィリピン	2	4	5	6	7	7	-
クウェート				1	1	2	1
UAE				1	3	3	-
オーストラリア				1	2	3	1

中国及び台湾・香港の既存店増収率の四半期推移



出所：会社資料、ヒアリングによりSR作成

過去の会社予想と実績の差異

（百万円）		FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15	FY02/16
売上高	期初予想	172,400	170,190	174,870	172,800	190,810	206,260	252,700	290,100
	実績	163,757	164,341	169,748	178,186	188,350	220,620	260,254	
	差異	-5.0%	-3.4%	-2.9%	3.1%	-1.3%	7.0%	3.0%	
営業利益	期初予想	19,800	17,560	14,490	13,550	18,040	21,630	25,500	30,000
	実績	17,223	14,134	13,900	15,438	18,351	20,916	23,846	
	差異	-13.0%	-19.5%	-4.1%	13.9%	1.7%	-3.3%	-6.5%	
経常利益	期初予想	20,160	17,880	14,920	14,020	18,100	22,120	25,600	30,200
	実績	17,358	14,608	14,229	16,135	19,760	23,047	26,602	
	差異	-13.9%	-18.3%	-4.6%	15.1%	9.2%	4.2%	3.9%	
当期利益	期初予想	11,440	10,480	8,860	7,950	10,690	13,600	15,400	18,800
	実績	6,936	7,506	7,859	8,850	10,970	17,096	16,623	
	差異	-39.4%	-28.4%	-11.3%	11.3%	2.6%	25.7%	7.9%	

出所：会社資料よりSR作成

同社の過去5年間における会社予想と実績の差異は、既存店売上高の期初予想との乖離が主因である。例えば、2012年2月期の直営店既存店売上高は5.2%減の前提（東日本大震災の影響を考慮）だったが、実績では1.7%減となった。2014年2月期の直営店既存店売上高は1.0%増の前提が、景況感の回復や消費増税前の住宅の駆け込み需要に伴うファニチャーなどの売上が牽引し3.8%増と上振れた。

2011年2月期以降は、売上が下振れしても、売上総利益率（営業総利益率）の改善や販売管理費の抑制がなされており、各利益段階の下振れ幅は限定的、もしくは上振れている。

売上総利益率（営業総利益率）に関しては、値下げ抑制施策が奏功し、2013年2月期は計画45.8%に対し実績46.4%、2012年2月期は、計画44.7%に対して実績45.8%といずれも計画を上回った。販売管理費は、マーケティングのWEBへのシフトが進んでいることや、店舗のスクラップ・アンド・ビルド効果により借地借家料比率が改善した。

中期経営計画と経営戦略

同社は、2017年2月期までに売上高3,000億円（うち海外売上高1,000億円）、経常利益350億円、ROE15%、世界店舗数888店舗を目指す。

国内戦略

同社は、上記した中期経営計画の数値目標を達成すべく、店舗における坪効率の向上を推進していく計画である。客単価を上昇させることにより、坪当たり売上高を2017年2月期までの3年間で10%程度増加させるとしている。

その施策の一つとして、2017年2月期までに国内60店舗を全面改装する計画である。同社では、これらを「新環境」店舗と称し、単価が高い商品の販売力を高めることを目的として、什器の刷新、VMD強化、販売員のスキルアップを図る。店内の空間価値を高めることにより、「こだわりたいね（上質な素材をシンプルに仕立て手頃な価格で提供する商品群）」の構成比を高めることで客単価を高めていく。

この他、「ずっと良い値（使用頻度の高い実用品を低価格・適正品質で提供する商品群）」では、アイテム数を絞り込み、陳列数を増やし、客数を増やすとしている。

衣服・雑貨テーブル什器（左）、やぐら什器（右）

出所：同社資料よりSR社作成

出店に関しては、2017年2月期まで、年間20店舗のペースで純増し、450店舗程度になる計画である。店舗サイズとしては従来（220坪程度）よりも大きめの300坪程度の店舗を出店する一方で、賃料、物流費などの販売管理費の効率を向上させていく計画である。

同社は、理想的な売上構成比とは、生活雑貨50%、衣服・雑貨40%、食品10%だとしている（2013年2月期の比率は、各々、54.2%、35.0%、食品9.2%）。衣服・雑貨の売上構成比を上げることで、売上総利益率の向上が図れる。流行に左右される衣服・雑貨は在庫リスクが相対的に大きい為、ベーシックなデザインにしている。

また、食品は売上構成比及び売上総利益率は低いが、顧客の約4割が食品を購入している。食品を扱うことにより、顧客の来店頻度が高まる（平均来店頻度2回／月）ことに加え、食品を購入する目的で来店した顧客が他の商品群に関心が展開することにも繋がるため、同社は引き続き力を入れていく意向である。

なお、同社は2014年４月の消費税増税時に店頭の税込商品価格を据え置いた。３%の増税分はコスト削減などで吸収し、価格表示については税込みの総額表示としている。

海外戦略

海外では、2017年2月期までに、450店舗程度の展開を目指す、2014年2月期比で約195店舗の増加となる。アジア、特に中国が成長の柱となる。中国は年間30店舗程度を出店し、2017年2月期に200店舗体制を目指す。それ以外の国は年間1～２店舗程度の出店を計画している。また、南アジアや中南米にも新規展開を企図しており、展開地域も拡大した上で、2018年2月期には、海外の店舗数が国内を上回るとしている。

同社が中国を有望視しているのは、市場規模が大きく、成熟した消費活動を行う中間層が拡大していること、また同国内に生産拠点があるため、クイックレスポンスができるためである。2014年1月に同社は台湾法人を持分法適用会社から100%子会社化し、中華圏3社は同社の持分が100%になった。2015年2月期では、この３カ国で海外売上高の66%、営業利益では89%を見込んでいる。同社では、「MUJI」は日用品を扱うブランドであり、ボリュームメリットを生かしてコストを効率化した上で、営業利益率を維持しながら合理的な価格に下げ、マーケットを拡大したいと考えている。「値頃感」を訴求する本来の商品コンセプトを世界に広めていくため、この状況を是正し、世界共通価格を目指すとしている。

海外店舗においても、国内同様に既存店の改装を推進する。2017年2月期までに計40店舗を全面改装し、坪効率の向上を図る。

また、2015年2月期より「世界戦略商品」の展開を開始し、2016年には、各国で売上構成比50%を目標としていく。「世界戦略商品」では、下記に説明する、グローバルサプライチェーンマネジメントにより、各国への調達コストを下げ、それを原資に売価を下げていく計画である。また、戦略商品では、各国の売価を単品ごとに点検し、世界各国のマーケットで、受け容れられる売価、適価を実現していくとしている。これにより、「世界戦略商品」の買上点数の向上、客数の向上を図り、坪効率を上昇させる意向である。

調達・物流・サプライチェーンマネジメント

前述の通り、同社は消費税増税の店頭価格を据え置き、３%の増税分はコスト削減などで吸収していくとしている。この対策の一つがASEAN調達比率の増加である。ASEAN調達は、衣服・雑貨で30%程度、生活雑貨で12%程度であったが（2014年2月期）、2017年2月期までには約2倍まで拡大させる計画である。

		2013年2月期	2014年2月期
衣服・雑貨	中国	70%	62%
	ASEAN	20%	30%
	日本	10%	8%
生活雑貨	中国	44%	44%
	ASEAN	11%	12%
	日本	45%	44%
食品	海外	0%	0%
	日本	100%	100%

出所：同社資料よりSR社作成

物流に関しては、2014年11月稼働予定の鳩山センター（埼玉県）とグローバルディストリビューションセンター（以下GDC：稼働中の中国2拠点に加え、ASEANで調査中（2014年2月期時点））の活用により、2017年2月期までに原価及び販管費に含まれる物流コストを売上高比率で1%改善（30億円相当）させる計画である。2014年2月期における、連結物流費（販管費部分）の売上高比率は3.9%であった。

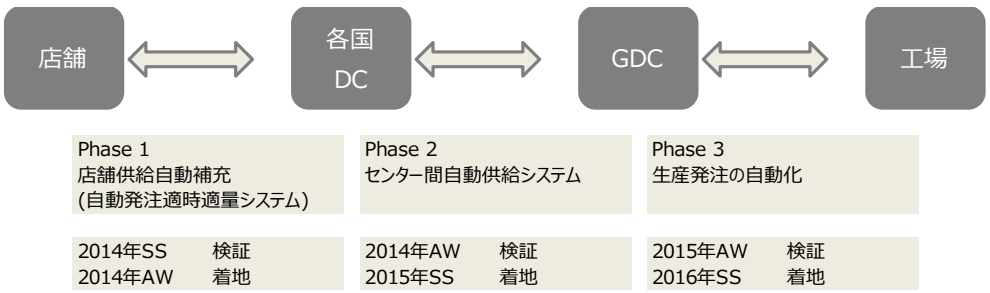
また、衣服等の布物は物流費比率が低いことから工場直送が主体であるが、木材（上海のGDCが多い）や樹脂物（広州のGDCが多い）はなどの生活雑貨はGDCに適している。

グローバルサプライチェーンマネジメント（GSCM）の構築

2013年10月に、世界各国においてグローバルMDシステムの導入がほぼ完了しており、2015年2月期以降は自動補充発注システム等の整備を進めながら、サプライチェーンマネジメントの精度を高めていく。

Phase 1として、2014年の秋冬に店舗と各国のDC（Distribution Center）の自動発注を完了させ、店舗供給自動補充の運用を開始する。Phase 2としては、2015年の春夏に各国DCとGDC（Global Distribution Center）の自動発注を完了させ、センター間自動供給システム運用を開始する。そしてPhase 3として、2016年の春夏にGDCと工場の自動発注を完了させ、生産発注の自動化を進める意向である。

同社では商品の特性上、出店戦略においてはドミナント出店を選ばず、無印良品の市場がない地域に1店舗を出店し、ブランドを認知させた上での多店舗展開を志向してきた。そのためDCはほとんど保有しない思想であったが、GSCM戦略を遂行するために、これまでDCの拠点がなかった米国及び香港においてもDCを立ち上げ中（米国は2014年11月を予定、香港は2014年10月時点でトライアル中）である。



出所：会社資料よりSR作成

GSCM稼働による効果

米国ではDCを立ち上げることでリードタイムの短縮と緻密な商品戦略が可能となる予定。これまではリードタイムが2ヶ月くらいあり、どうしても見込み発注にならざるを得なかったが、DC稼働後に自動発注機能を実装することにより、リードタイム・在庫削減に加えて、商品･価格戦略もより柔軟に動くことが見込まれる。

GDC及びグローバルMDシステムの活用により、リードタイムを短縮できるほか、従来よりも商品を小ロットで運べるようになるため、店頭での在庫不足による販売機会の損失を防ぐことも可能になる。同社によれば、グローバル・サプライチェーンマネジメントの推進により、在庫回転率を20%程度向上できるとしている。これまで国によって異なっていた海上フォワーダーを一本化にすることによる輸送コスト削減や、*特恵関税制度の活用による原価削減も可能としている。

> 特恵関税制度（GSP：Generalized System of Preferences）とは、開発途上国・地域を原産地とする鉱工業産品及び農水産品の特定品目の輸入に限っては、一般の関税率よりも低い税率を一方的に適用することにより、開発途上国・地域の輸出所得の増大、工業化の促進と経済発展を支援するという先進国による国際的途上国支援制度。

次の中期経営計画での目標「世界同一価格」の実現に向けての布石

また、GSCMの完成により、次の中期経営計画（2021年2月期が最終年度）での目標として掲げている「世界同一価格」と「土着化の実現」に向けての基礎が固まることとなる。日本国内の商品担当が、各国の品揃え・販売価格・販売及び在庫数量を決定していくというオペレーションが可能になる。既に日本では行われているが、同社では2016年には日本の本部が各国の要望を聞きながら価格戦略を立て、基本的には価格は同一かつリーズナブル

な販売価格を実現していきたいとしている。

2014年10月現在では、欧米での価格は日本の価格比で1.5倍を超えており、中国においても日本とほぼ同じか1割増しとなっている模様である。

WEB事業

同社のWEB（Eコマース）は、主に中国、米国を中心に伸長させ、2017年2月期の売上高（グローバル）は240億円、売上構成比としては8%程度にまで高める計画（2014年２月期7.1%）。中国では、物流及びITシステムの構築を進め、早期にMUJI Passportの導入を行うとしている。米国では、物流パートナーを発掘しWEB事業の加速を図る計画である。長期的（2021年2月期）には、売上構成比10%程度を目指していく。

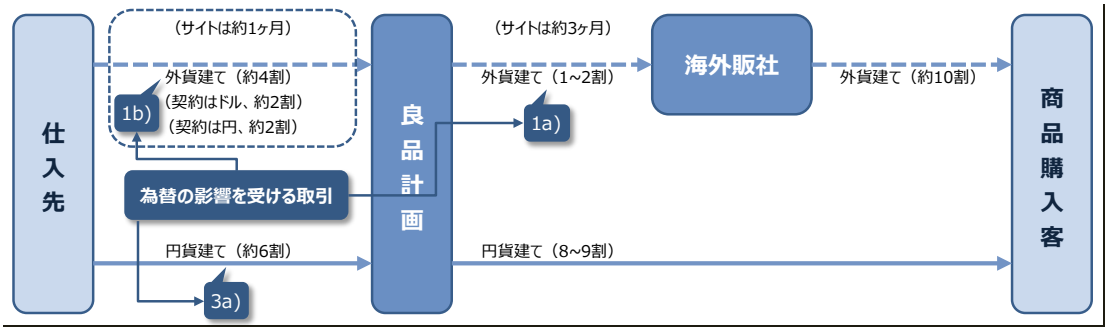
同社は、WEBサイトの役割として「くらしの良品研究所」における消費者とのコミュニケーション、店舗情報の発信、Eコマースを挙げている。また、基本的に外部のEコマースサイトへの商品供給を行わない方針である。

為替の考え方

為替は、1a）海外販社へ供給する際の為替の影響と、1b）海外通貨で契約した商品の為替変動での影響、そして、3a）仕入先からの円貨建ての仕入、に主に影響を及ぼす。

仕入から商品販売までの流れのなかで下表のように、1a）は良品計画単体から海外販社への外貨建て取引で、為替リスクを海外販社ではなく単体が負っているというもので、円安時にプラスとなる。1b）は海外通貨で契約した商品仕入の部分が相当し、円安時にマイナスとなる。また円での契約についても間接的に影響が出るが、後述の３a）にて説明を試みたいと思う。

仕入から販売までの通貨別の流れ（2015年１月の取材時点）

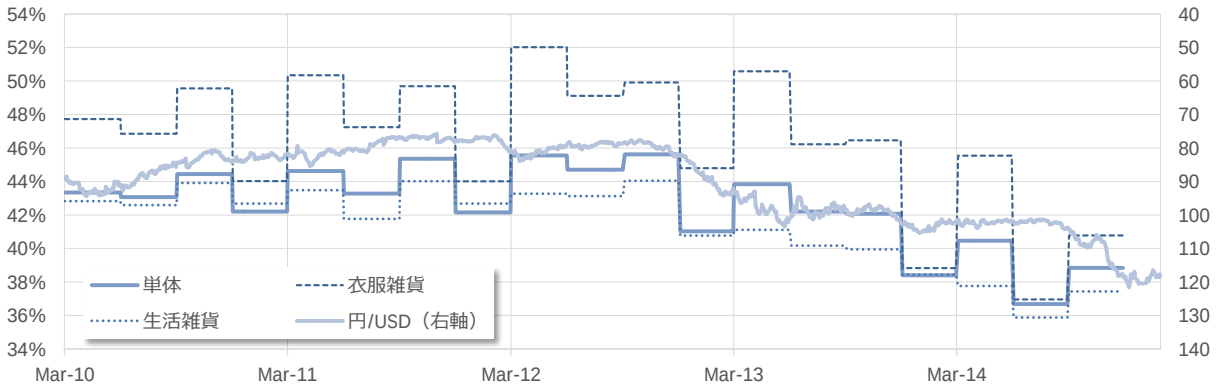


出所：会社ヒアリングによりSR作成

季節商品が主に為替の影響を受けるが、円建て契約の定番商品も影響はあり（上記3a））

同社の商品は大きく分けると、季節商品（生活雑貨の一部と衣服雑貨）と定番商品に分けられる。季節商品は半年毎に春夏物、秋冬物として企画し商談を進めていく。季節商品の海外からの仕入分については基本的には外貨建て契約であり、為替リスクを同社が負うことでコスト低減を図っている。一方、定番商品は季節商品よりも商品サイクルが長くなることから、円建て契約で為替リスクは同社が負わない建前となっている。但し、急激に円安が進行して取引先が厳しい状況に陥った際には、同社に対して値上を要望することがあると思われる。

単体売上総利益率の推移



出所：会社資料よりSR作成

連結未実現利益の計画以上の増加

会計上の問題ではあるが、円安は未実現利益にも影響をおよぼす。海外事業で販売する商品は良品計画単体が供給しており、2015年2月期は、これが未実現利益の増加をもたらした。

要因は、1）【量】新規出店時は店頭在庫が一定量必要となるが、中国での出店拡大により、この部分が膨らんだこと、2）【利益率】海外販社へは外貨建てで単体から商品を仕入れており、円安により商品在庫に含まれる利益部分が膨らんだこと、3）【時間軸】利益部分が膨らみ利益率が上昇した当該在庫はすぐには売上計上されず在庫として残ること、によるもの。

この【量】×【利益率】の影響が大きくなったことに加えて【時間軸】が作用し、2015年2月期第3四半期には約5億円の未実現利益の発生となった。これらは、子会社側で販売がなされると実現するものであることを考慮する必要があるが、円安基調が続く際にはこの影響が積み重なる可能性がある点に留意したい。

SW分析（Strengths, Weaknesses）

強み（Strengths）

- **唯一無二のブランド：**日経BPコンサルティングによると、日本のブランド評価調査プロジェクト「ブランド・ジャパン2013」において、「MUJI」ブランドは、（BtoC）編の24位にランキングされているように、固定顧客が多く存在し、日本で最も認知され、信頼されたブランドの一つである。また、「無印良品」は、世界各国において、唯一無二のブランドとしてその地位を確立している。
- **グローバルプレーヤーとしての高いポテンシャル：**日本の小売業としては、同社のビジネスモデルは最もグローバル展開が可能な企業の一つであるとSR社は認識している。ベーシックなデザインは多くの文化に馴染みやすい。生活雑貨、衣服・雑貨、食品といった商品構成はマーチャンダイジングに柔軟性を与えている。高品質で値頃感のある商品はグローバル展開を可能にし、特徴のある店舗はショッピングセンターなど、あらゆる店舗施設にフィットしやすい。一方で、2014年時点においては、グローバル展開の途上でもあり、今後に大きなポテンシャルがあるといえよう。
- **マネジメントの高い執行力：**同社は、創業以来長年かけて、大きな発展と変化を成し遂げてきた。それは、創業期の革新的なデザインから、MUJIGRAM（社員やアルバイト用の業務マニュアル）や、IT及び物流システムといった小売業としての規律に至るまで、多岐に渡る。今日においても同社は、利益成長のために改革し得る課題を残すものの、過去のトラックレコードを鑑みれば、その遂行能力は高いと言えよう。

弱み（Weakness）

- **自社生産していないことと、多くのアイテム数を扱っていることで生産コストのコントロールが容易でない：**同社は、委託工場、契約工場で生産しており自社生産を行っていない。このことは、固定資産を持たないことや、キャパシティの有効活用などが問題にならないメリットはあるが、生産コストのコントロールが容易でないことも意味する。一方、同社の商品展開は多品種小ロットである。このように、アイテム数が多いことは、海外の商品展開において、アイテムの最適化が容易ではない。例えば、国によって体格も違えば、文化も違うため、ローカライズが必要となる。現時点においては、同社のブランド価値が、これらの問題を補って余る状況でもあるが、グローバル市場におけるカテゴリーキラーが、同社のデザインを模倣し、オンライン企業が高品質で値頃感のある商品を展開すれば、同社の成長を抑制しうる。
- **オンラインによる展開と販売戦略が強くない：**より多くの消費者がオンラインでの購入機会を増やしている状況下において、小売業者、特に強いブランド力を持つ企業にとって、このトレンドの変化を認識し、顧客獲得へと布石を打っていくことは重要であるとSR社では考えている。同社は、2014年2月期時点においては、消費者が実店舗で買い物をし続けると望んでいると見ており、低利益率を鑑みたとは言え、オンラインモールとのパートナーシップを活用せずに、その効率性を享受できていない状況にある。
- **国内の人口動態において中間層の空洞化：**日本国内においては賃金の二極化が起こり、中間層の空洞化が進行している。総務省が2013年７月に発表した2012年の就業構造基本調査では、非正規社員が2,043万人と2千万人の大台を突破し、全体に占める割合も38.2%と過去最高を記録した。同社の顧客層はマスマーケットである中間層であり、同社の主要顧客層は減少にある。所得の二極化を経験する米国でも起きたように、これらの層の収入が不安定になれば、日常の買物をディスカウントストアで済ませるといったことも考えられる。人口の減少といった問題も課題だが、中間層の空洞化は同社にとって、より克服すべき課題とも言える。

市場とバリューチェーン

マーケット概略

日本の小売市場は、販売額でみると1996年度の約148兆円をピークに緩やかな減少傾向が続き、2011年には135兆円となった。2012年以降は東日本大震災の反動増やアベノミクス効果による経済回復、2014年4月から始まる消費増税前の駆け込み需要などにより微増傾向に転じ、2013年は138.9兆（前年比1.0%増）となった（出所：経済産業省）。

長期的にみれば、日本国内の小売市場は成熟しており縮小傾向にある。その一因が日本の人口動態にあることはいうまでもない。日本の総人口は2007年から減少し始め、なおかつ少子高齢化が進んでいる。それらを踏まえると、市場は今後も縮小傾向を辿ると考えられる。

2020年の人口は1億２,410万人（2012年比2.7%減）、2030年では1億1,661万人（同8.5%減）、2040年では1億728万人（同15.9%減）と予想されている。一方、同社直営店舗売上の約20%（2014年2月期末）が生み出される東京の人口は、2020年に1,331万人（同0.7%増）、2030年で1,295万人（同2.0%減）、2040年では1,230万人（同6.9%減）となり、東京に住む30歳代～40歳代の女性の人口は2020年に200万人（2010年比2.4%減）、2030年に161万人（同21.3%減）、2040年には136万人（同33.6%減）になると予想されている（出所：国立社会保障・人口問題研究所）。

一方、観光庁では、2011年6月に訪日外国人旅行者数を将来的に3,000万人とすることを目標とした「訪日外国人3,000万人プログラム」を設定し、2020年に2,000万人の達成を目指しており、訪日外国人による消費が人口減を補う可能性はある。2013年は1,036万人であったことから、3,000万人が達成されれば、約2,000万人が増加する計画となる。1人あたりにおける旅行中の支出額は111,983円、うち買物代は31%で34,700円程度である（出所：観光庁）。国内小売市場の135兆円を、15歳以上８０歳未満の人口約1億200万人（出所：総務省）で除した一人当たりの年間消費額は約130万円となる。訪日外国人が37人増加すると、国民1人の人口減に相当する消費を吸収できる計算となり（130万円/3.5万円）、2030年までに、東京の人口が約25万人減少することを考慮すれば、東京の訪日外国人数としては約900万人増加（25万人x 37人）する必要がある。2013年の主要国（韓国、台湾、中国、香港、米国）からの訪日外国人の東京訪問率は47%となっていることを考えれば、吸収し得る水準ともいえる。

生活雑貨

矢野経済研究所の調査によれば、2012年のホームファッション小売市場規模は3兆901億円（前年比3.3%増）である。ホームファッション市場は、家具や照明器具など住宅の新設や転居時に需要が生まれるアイテムの比率が高く、新設住宅着工戸数と連動して推移する傾向が強い。2011年から2012年にかけて新設住宅着工戸数が増加したのを受け、市場は2 年連続でプラスに推移した。また、同研究所は、2013年も新設住宅着工戸数増加の追い風を受けて市場は拡大したものとみられ、2013年のホームファッション小売市場規模を3 兆1,459 億円（前年比1.8%増）としている。

ホームファッション市場：同調査の定義では、「ベッドリネン・寝具」、「タオル製品」、「ナイトウェア・ホームウェア」、「ホームファニチュア」、「インテリアファブリックス」、「ホームライティング」、「キッチン・テーブルウェア」の7分野を対象とする。

住宅の新築需要に関して、2007年の建築基準法の改正による建築確認審査の停滞や、2008年のリーマンショック

に端を発した景気の悪化を受け、新設着工件数は急速に落ち込んだ。一方、2012年は個人消費の回復、2013年は消費増税前の駆け込み需要により、増加傾向が続いている。

（億円）	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
国内家庭用家具市場規模	8,908	8,185	6,234	6,262	6,353	6,650
前年比	-	-8.1%	-23.8%	0.4%	1.5%	4.7%

出所：矢野経済研究所の資料をもとにSR社作成

バブル崩壊以降、ホームファッションへの消費はインテリアに対する趣味・嗜好の強い「高くてもこだわり志向」と、低価格を重視する「価格志向」との二極化傾向にあったが、リーマンショック以降では消費ピラミッドの上位を構成してきた「こだわり志向」の消費が、より下位へのシフトを繰り返してきた。また、こだわりの強い消費にも対応し得る商品が低価格で提供されるようになったことで、こだわり消費が低価格商品に取り込まれ、市場規模の縮小につながっていった。これらの需要にニトリ（株式会社ニトリ、株式会社ニトリホールディングス（東証1部9843）子会社）やIKEA（イケア・ジャパン株式会社（非上場））等がいち早く応え、国内のショッピングセンターへの出店を加速した。同社や上記企業のように、高いブランド力を持つ企業は顧客を掴むことに成功しているが、他方、ブランドや価格で勝負できない企業の成功は難しい。

しかし2011年以降、東日本大震災の反動増や、新設住宅着工戸数が増加したことを受け、「ベッドリネン・寝具」、「タオル製品」、「ホームファニチュア」、「ホームライティング」、「キッチン・テーブルウェア」などで大きな伸びを示している。

市場規模（億円）	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
ベッドリネン・寝具	5,645	5,680	5,490	5,159	4,878	4,681	4,708	4,918	5,123	5,307
前年比	-	0.6%	-3.3%	-6.0%	-5.4%	-4.0%	0.6%	4.5%	4.2%	3.6%
タオル製品	1,775	1,730	1,685	1,640	1,620	1,525	1,445	1,480	1,560	1,610
前年比	-	-2.5%	-2.6%	-2.7%	-1.2%	-5.9%	-5.2%	2.4%	5.4%	3.2%
ナイトウェア・ホームウェア	1,778	1,799	1,841	1,745	1,661	1,417	1,445	1,517	1,482	1,500
前年比	-	1.2%	2.3%	-5.2%	-4.8%	-14.7%	2.0%	5.0%	-2.3%	1.2%
ホームファニチュア	12,350	11,901	10,989	10,808	10,020	9,206	8,491	8,815	9,215	9,216
前年比	-	-3.6%	-7.7%	-1.6%	-7.3%	-8.1%	-7.8%	3.8%	4.5%	0.0%
インテリアファブリックス	6,494	6,605	6,667	6,520	6,031	5,368	5,404	5,458	5,504	5,556
前年比	-	1.7%	0.9%	-2.2%	-7.5%	-11.0%	0.7%	1.0%	0.8%	0.9%
ホームライティング	4,390	4,279	4,320	4,270	4,100	3,879	3,840	3,975	4,125	4,300
前年比	-	-2.5%	1.0%	-1.2%	-4.0%	-5.4%	-1.0%	3.5%	3.8%	4.2%
キッチン・テーブルウェア	4,521	4,416	4,497	4,406	4,115	3,675	3,669	3,745	3,892	3,970
前年比	-	-2.3%	1.8%	-2.0%	-6.6%	-10.7%	-0.2%	2.1%	3.9%	2.0%
合計	36,953	36,410	35,489	34,548	32,425	29,751	29,002	29,908	30,901	31,459
前年比	-	-1.5%	-2.5%	-2.7%	-6.1%	-8.2%	-2.5%	3.1%	3.3%	1.8%

出所：矢野経済研究所の資料をもとにSR社作成

衣料品

矢野経済研究所の調査によれば、2012年の国内衣料品小売市場規模は9.2兆円（前年比1.3%増）で、2年連続で増加となった。

品目別では婦人服・洋品市場が5兆7,500億円（前年比1.1%増）、紳士服・洋品市場が2兆5,185億円（同2.0増）、ベビー・子供服・洋品市場が8,960億円（同0.1%増）といずれの品目も前年を上回った。

（億円）	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
紳士服・洋品	28,136	27,166	24,922	24,225	24,700	25,185
前年比	-	-3.4%	-8.3%	-2.8%	2.0%	2.0%
婦人服・洋品	65,145	61,694	56,790	56,150	56,852	57,500
前年比	-	-5.3%	-7.9%	-1.1%	1.3%	1.1%
ベビー・子供服・洋品	9,567	9,420	8,900	8,855	8,950	8,960
前年比	-	-1.5%	-5.5%	-0.5%	1.1%	0.1%
合計	102,848	98,280	90,612	89,230	90,502	91,645
前年比	-	-4.4%	-7.8%	-1.5%	1.4%	1.3%

出所：矢野経済研究所の資料をもとにSR社作成

日本のアパレル小売市場は、2008年以降は世界的な金融不況に伴う景気低迷を受け、消費者の生活防衛意識が高まったことから、衣料品への買い控えや低価格志向の傾向が顕著となった。しかし、2011年に入ると、クールビズやウォームビズなどに関連した機能性衣料、高品質な商品に価値を見出す消費者が増えたことや、2012年はアベノミクス効果により、消費が回復基調にある。

同研究所によれば、今後は少子化、高齢化の進展もあり、衣料品全般に大きな成長は見込めないものの、消費者の品質重視の傾向などから中高価格帯商品の購買が継続すると見ており、2015年の国内アパレル総小売市場規模は9兆970億円と、2012年比で0.7%減を予測している。

経済通産省の調査によれば、2012年（暦年）のEコマース（BtoC）市場規模は、9兆5,130億円に達し、2011年調査の8兆4,590億円との比較では対前年比12.5%増と、市場規模は堅調に成長している。また、全小売売上高に占めるEコマースの比率は、2011年で3.11%となり、2010年の2.83%から着実に伸びている。ただし、同数値は全米では5%程度（出所：eMarketer.com、US Census Bureau）もあるため、まだまだ伸び代があるとSR社では考えている。

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
Eコマース市場（十億円）	4,400	5,300	6,100	6,696	7,788	8,459	9,513
Eコマース比率	1.25%	1.52%	1.79%	2.08%	2.46%	2.83%	3.11%

出所：経済産業省の資料をもとにSR社作成

同省の調査によれば、2012年における総合小売業のEC市場規模は1兆8,910億円（前年比6.1%増）、衣料・アクセサリーのEC市場規模は1,750億円（同21.5%増）、食料品は6,050億円（同13.7%増）である。

食品

富士経済の調査によると、2012年のプライベートブランド（PB）食品市場規模は２兆6,385億円（前年比9.4%増、小売りベース）であり、2017年では３兆2,093億円（2012年比21.6%増）に達すると予測されている。中でもコンビニエンスストアにおけるPB食品市場は１兆1,225億円（同29.9%増）にまで拡大すると見られている。主婦やシニア層の需要を取り込んで、調理の簡便化や買い置き需要の高まりにより、パウチ惣菜やレトルト商品などのニーズが高まっている。

中国市場

同社が成長の柱とする中国市場における、2012年の小売市場規模は約2.27兆ドル（出所：Economist Intelligence Unit）であった。中国は、アジア1位の小売市場であり、世界でも米国に次ぐ、2位の小売市場となっている。2012年における物価上昇による影響を除いた年成長率は10.9%増となった。

中国小売市場	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
小売市場（百万ドル）	2,265,900	2,628,400	3,086,500	3,573,000	4,133,700
小売市場数量ベース成長率（%）	10.9	10.5	11.1	10.2	10.0

出所：Economist Intelligence Unit 2013の資料をもとにSR社作成

2016年になると中国の小売市場は4.1兆ドルに達し、米国を抜き、世界最大市場になることが予測されている。主に内陸都市における可処分所得の上昇にともない、2016年まで高成長率が維持される見通しとなっている。年間15,000米ドル以上を稼ぐ世帯の割合は、2011年の11%から2016年には41%になることが予想されている。

Fung Business Intelligence Centreによれば、中国では、都市部の人口による消費が小売市場の86.5%をしめている（2013年上期）。一方、成長率は農村部が高い。都市部の小売市場は12.5%上昇したのに対し、農村部では14.3%

上昇した（2013年上期）。

農村部では、急激な所得の増加が消費のドライバーになっている。農村部の一世帯あたりの所得は、2012年では7,917元（前年比13.5%増、1元＝12.5円の前提で約10万円）に達し、着実に増加傾向にある。都市部の一世帯あたり可処分所得は2012年に24,565元（同9.6%増、同約30万円）となった。依然として、都市部の世帯当たりの可処分所得は、農村世帯に比べて3倍以上であり、小売市場は都市部の消費に支えられている状況である。

また国連の資料によれば、国民の平均年齢は35.4歳と日本の45.9歳と比較し10歳程度若い（2012年時点）。但し、一人っ子政策の影響から高齢化のスピードは速く2050年には46.3歳（日本53.4歳）となることが予想されている。

中国小売市場カテゴリー別成長率	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
日用品市場成長率(%)	11.8	9.0	9.2	7.4	7.1
ファッション・アパレル市場成長率(%)	7.9	7.5	8.8	8.4	8.1

出所：Economist Intelligence Unit 2013の資料をもとにSR社作成

消費のカテゴリー別にみると、ファッション・アパレル市場は、2012年において7.9%成長した。2013年には景気の減速感もあり、一時的に伸び率が鈍化したが、2016年にかけて、可処分所得の上昇やファッションに対する関心の高まりが市場を牽引すると予想されている。

石鹸や洗剤といった日用品の市場も同様に、2013年には伸び率は鈍化し9.0%の増加となった。日用品は、衣料品や化粧品、生活雑貨など他商品と比較すれば普及時期が早いため、2016年に向けた成長率は緩やかながら鈍化することが見込まれている。

ASEAN市場

小売市場数量ベース成長率(%)	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
香港	2.7	1.5	3.4	4.5	4.5
台湾	0.2	1.8	2.6	3.0	2.7
シンガポール	1.7	2.7	3.8	4.6	5.3
韓国	1.0	2.1	2.2	2.8	2.9
マレーシア	4.9	5.7	5.0	4.9	4.8
フィリピン	2.9	4.9	5.0	5.2	5.2
タイ	0.2	1.8	2.6	3.0	2.7

出所：Economist Intelligence Unit 2013の資料をもとにSR社作成

Economic Intelligence Unitの資料によれば、2012年におけるASEANの小売市場は、香港で前年比2.7%増、台湾で0.2%増、シンガポールで1.7%増、韓国で1.0%増、マレーシアでは4.9%増、フィリピンで2.9%増、タイで0.2%増となっている。2013年は失業率上昇の影響を受けた香港を除く全ての国において、2012年を上回る成長率となっている。また、比較的強い経済成長（世界貿易量の回復）により2016年までにおいて、各国概ね成長率が加速する見通しである。

香港の小売市場にとっては、景気の回復に加え中国本土からの観光客数増加が市場を牽引することとなろう。同様に台湾も、ビザや渡航制限が緩和され続けているため、中国からの観光客が増えることが予想される。アジアの小売市場規模は、中国、日本、インド、インドネシア、韓国の順となっているが（2012年時点）、うち同社が積極的に参入しているのは、中国、香港、台湾、シンガポール、韓国となる（2014年2月期時点）。

ファッション・アパレル市場において、2012年、香港では2.8%の伸びとなった（2011年は8.5%）。底堅い需要

はまだ続くと見られており、2016年まで売上は堅調に伸びるようだ。海外企業は、香港国内需要の高まりを考慮し、香港で買い物をする中国本土からの観光客数の増加を成長機会と捉えており、高い賃料にもかかわらず香港のアパレル小売市場に参入している。また、韓国でも2016年までの間、国内経済は比較的堅調に維持するとされ、衣料品、靴の販売も堅調な推移が見込まれている。また、シンガポールでは、衣料品や靴では、ブランド間での価格競争が激化しPB商品との価格差は縮小していくとされている。

消費財に関しては、韓国では堅調な推移が見込まれているが、住宅市場の低迷により、家庭用品、家具などには不透明感がある。シンガポールでは、化粧品･トイレタリーの需要は強いものの、シンガポールの消費者は価格に対して敏感であるため、高額ブランドは敬遠されがちである。

主要事業

「無印良品」の企画開発から流通・販売までを行う小売業

同社は、企画開発から流通・販売までを行う小売業として、衣料品から家庭用品、食料品など日常生活全般にわたる商品群を、国内では「無印良品」、海外では「MUJI」ブランドで展開している。

同社のビジネスは、国内事業、海外事業、その他事業からなる。国内事業では、「無印良品」の直営店事業、及び卸事業を行っている。海外事業では、欧州、アジア、その他の地域において、直営店及び卸事業を行っている。

売上、利益の中核は国内事業であり、2014年2月期では、売上高の73.0%、営業利益の66.7%が国内事業で計上されている。ただし、成長の基軸は海外であり、2014年2月期における海外事業の売上高は前年比64.3%、営業利益は同124.0%伸長し、特に中国においては、同106.1%の増収となった。

SR社は、同社の価格設定、マーチャンダイジングを含めたユニークなビジネスモデル、国内外における成長性を分析するにあたり、同社の歴史やブランドコンセプトを理解することが重要だと考えている。

ブランドの誕生とそのコンセプト

1980年、セゾングループを率いていた故堤清二氏は、故田中一光氏や小池一子氏などの有名クリエイターと共に、西友のプライベートブランドとして「無印良品」を立ち上げた。

> 堤清二氏は、西武セゾングループ元代表である。西武鉄道の経営者であった父親・故堤康次郎氏の百貨店事業を担当した。西友（現ウォールマートグループ）、ファミリーマート（現伊藤忠グループ）など、事業の多角化を進め、1980年西友から無印良品ブランドを立ち上げた。経営者である一方、辻井喬（つじい たかし）、横瀬郁夫（よこせ いくお）。のペンネームで文筆活動を行ったほか、セゾン美術館、セゾン現代美術館など芸術にも関わり、デザインや文化には強い関心を持っていた。

田中一光氏は「簡素」を旨としたグラフィックデザイナーであった。同氏は無印良品への思いを、『簡素が豪華に引け目を感ずることなく、その簡素の中に秘めた知性なり感性なりがむしろ誇りに思える世界、そういった価値体系を、今世界に発信すれば、もっと少ない資源で豊かなくらしを実現できる』と語ったという。

すなわち、「これがいい」「これでなくてはいけない」というような強い嗜好性を誘う商品づくりではなく、無印良品が目指しているのは「これがいい」ではなく「これでいい」という理性的な満足感をお客さまに持っていただくことが、無印良品のコンセプトにつながる。

無印良品は、大量消費社会へのアンチテーゼであり、供給者（資本）の論理ではなく、生活者の視点から、素材の点検、工程の簡略化、包装の見直しという３つの手法で、生活にとって必要かつ本質だけの商品開発に徹底した。

さらに、当時の日本を代表するクリエイターが参画し、商品仕様、店舗デザイン、コミュニケーションデザインをトータルに推進することで、過剰な消費社会の中で、独自のポジショニングを確立し本格的な事業展開を推し進めていった。

1990年に西友から独立し、サプライチェーンマネジメントを高度化することでグローバルなSPAとして進化しつつ、誕生時のコンセプトは揺るがせることなく、さらに普遍化することにより、消費社会への異議申し立てに止

まらず、地球環境と有限な資源への配慮、生産者との共生を重視するブランドとして、世界的な認知を得るに至っている。

同社の代表取締役社長である金井政明氏によれば、無印良品はデザイナーによって創られ、それを事業化したものである。商品を売るために媚びず、本質以外をそぎ落とした商品を提供することで、それぞれの生活者の個性にモノを委ねるという「特異」なブランドであるが、そのコンセプトの先進性と普遍性により、世界の多くの人々の支持を集めている。

良品計画の歴史

西友のプライベートブランドとしてスタート

1980年、大手GMSである西友のプライベートブランドとして、「無印良品」は誕生した。当初は、日用生活雑貨9品目、食品31品目、合計40品目でスタートした。西友の食品・日用雑貨売場のほか、当時セゾングループであった西武百貨店14店舗、ファミリーマート（東証1部8028）6店舗でも展開された。

1979年に起きた第2次オイルショックの影響で、日本国内の個人消費も深刻な不況に見舞われていた。消費者は、価格と価値のバランスにこだわるようになり、GMS各社は競い合うようにPB商品の開発を行った。そのような中において西友の無印良品は、やや後発のスタートであった。例えば、ダイエーの「ノーブランド」は、1978年から展開している。

創業期から株式会社良品計画の設立

1980年から1988年まで、PBとしての「無印良品」は西友の様々な売場で展開した。1983年に東京・青山に無印良品だけを集めた直営店舗「無印良品青山」を出店した。また、同じく1983年には、西武百貨店渋谷店と阪神百貨店梅田店で、百貨店インショップの展開をスタートさせた。その後、1985年に西友の社内に無印良品事業部が設立された。1985年における事業部としての初年度売上高は約140億円であった。その4年後の1989年に西友から分離独立し、資本金1億円で株式会社良品計画として新たなスタートを切った。社名を、ブランド名の「無印良品」ではなく、「良品計画」にした理由は、当初「無印良品」ブランド以外のブランドビジネスを想定したためである。1990年には、西友から「無印良品」の営業権譲渡を受け、小売事業を開始した。

バブル崩壊後

1990年代前半に起きたバブル経済崩壊以降、深刻な消費不況が続く中で「素材本来の良さを活かし、シンプルで実質的」といった無印良品の商品コンセプトが時代のニーズに合致し、拡大を遂げた。1993年に1,000平米を超える大型店舗「無印良品ららぽーと（千葉県船橋市）」がオープンしたが、これは従来の店舗と比較し2～3倍の規模である。これを機に、同社は、渋谷パルコ、港南台バーズ、キャナルシティ博多など、無印良品はショッピングセンター（SC）、ファッションビル内に大型店舗の積極出店を進めた。

停滞期

ところが、同社は2000年2月期をピークに業績が悪化した。業績悪化の要因には、「商品が良質であれば、必ず売れる」という、いわばプロダクトアウト（商品ありきの販売戦略）の発想があった。それまでの成長体験の中で慢心やおごりが芽生えていたこともある。また、急速な拡大政策といった店舗開発の戦略の間違いも挙げられる。1990年代、同社は上述のようにSCやファッションビル内に大型店舗を積極出店した。そして、2000年に東証１部に上場した同社は、株式市場からの期待もあり、大規模店舗の積極出店を加速した。しかし、売場の急拡大に商

品開発が追い付かず売場効率が低下した。また、このような状況下にあっても、社内には危機感の喪失といったいわゆる大企業病が急速に進んでいた。この間、業績の低迷によって事業運営は短期的な対応に終始し、組織の硬直化も生じた。また外的要因として、株式会社ファーストリテイリング（東証1部9983）のユニクロや株式会社キャンドゥ（東証1部2698）などの100円ショップ、株式会社ニトリ（株式会社ニトリホールディングス（東証1部9843）子会社）のニトリなど、カテゴリーキラーと呼ばれる競合勢力が台頭してきたことがある。

2000年2月期には134億円の営業利益を計上していたが、2002年2月期には55億円の営業利益へと大幅減益となった。

改革期

2001年に就任した松井忠三社長（当時）は、海外のリストラ、国内不採算店の閉鎖・縮小、不良在庫の処理と経費削減策を徹底するため、経営改革プロジェクトを発足させた。また、大規模出店を抑制すると同時に、出店の評価基準を点数化することで出店基準を厳格化した。人材育成に重きを置く施策が2003年からスタートし、人材育成の土台として、「MUJI GRAM」と「本部業務基準書」を作成した。「MUJI GRAM」は販売オペレーションマニュアルで、業務の標準化を目的とされた。

商品面では、2002年6月には、ヨウジ・ヤマモト社と、衣料品デザインの監修契約を結んだ。提携の背景について同社は、嗜好品でもある衣料品は、変化を加えていかなければ飽きられてしまう。土台であるベーシックさは変えないにしても、方向感は時代に合わせて変えていく必要があると考えた。ベーシックなデザインができて、かつ時代の変化を取り入れられるヨージ・ヤマモト社と組んだとのこと。現在は契約を解消している。

また、2003年からは、「Found MUJI（ファウンド ムジ）」、「World MUJI（ワールド ムジ）」といった活動を始めた。このような施策が実り、2004年2月期以降、既存店売上高はプラスに回復した。

売上が伸びてきた2005年2月期には、松井社長（当時）を委員長とした販売管理費削減のプロジェクト「30％委員会」が立ち上がった。これは、「不調の因子は好調時にできる」という考えからであり、販売管理費を売上高比率で30%に抑える努力がなされた。結果、2004年2月期から2008年2月期までは大幅増益を達成した。

良品計画>市場とバリューチェーン

LAST UPDATE【2015/09/02】

World MUJIプロジェクト

壁掛けCDプレイヤー

デジタルカレンダー

ステンレスケトル

Found MUJI プロジェクト

アルミ壁面ハンガー

駅の時計・ウォールクロック

足なり直角靴下

出所：同社資料よりSR社作成

Found MUJI：永く、すたれることなく活かされてきた日用品を世界中から探し出し、それを生活や文化、習慣の変化にあわせて少しだけ改良し、適正な価格で再生し商品化。
World MUJI：無印良品のコンセプトに共感する世界の才能や知恵を商品化。

海外

海外においては、1991年に英国百貨店のリバティ社とパートナーシップを結び、合弁でロンドンに海外1号店となる「MUJI WEST SOHO」を出店した。しかし、多店舗化を前に、1997年にリバティ社との契約を解消し、「RYOHIN KEIKAKU EUROPE LTD.」へ事業移管した。1998年には、「RYOHIN KEIKAKU FRANCE S.A.S.」を設立し、フランスでの1号店を出店した。アジアでは、1991年に香港へ出店、1995年にはシンガポールへ出店を果たすが、業績不振からすべて閉鎖しアジアからは一時撤退した。その後、2001年に香港へ、2003年にシンガポールへ再出店し、2004年には台湾への進出を果たした。さらに2005年に無印良品（上海）商業有限公司を設立し、中国本土へ進出した。

国内事業

	FY02/06	FY02/07	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
客数（千人）	40,941	44,439	45,145	46,894	48,518	51,465	52,356	51,780	53,592	55,522
客単価（円）	2,162	2,162	2,174	2,162	2,114	2,044	2,096	2,190	2,263	2,355
販売数量（千点）	124,216	133,986	133,604	139,326	143,394	155,735	158,488	159,914	169,669	181,376
平均単価（円）	707	710	729	723	715	675	692	709	715	721
アイテム数	7,172	7,849	7,767	8,112	7,816	7,260	7,413	7,419	7,332	6,477
衣服・雑貨	1,551	1,747	2,094	2,113	1,952	1,915	2,063	2,108	2,040	1,977
生活雑貨	4,830	5,330	4,912	5,265	5,168	4,693	4,710	4,680	4,663	3,970
食品	791	772	761	734	696	652	640	631	629	530
直営店舗（期末）	153	172	181	196	212	238	256	262	269	284
店舗数増減	12	19	9	15	16	26	18	6	7	15
売場面積（平米、期中平均）	120,886	132,533	141,217	151,380	161,323	174,219	185,626	191,267	194,969	205,319
	7.5%	*9.6%*	*6.6%*	*7.2%*	*6.6%*	*8.0%*	*6.5%*	*3.0%*	*1.9%*	*5.3%*
店舗平均面積（平米）	821	796	796	794	788	762	733	725	734	743
直営店売上高（百万円）	88,509	96,434	99,018	101,374	102,551	105,171	109,712	113,421	121,029	130,527
既存店売上高増減	1.1%	0.5%	-2.6%	-2.9%	-5.8%	-5.7%	-1.7%	-0.1%	3.8%	2.7%
店舗当たり売上高平均（百万円）	578	561	547	517	484	442	429	433	450	460
1平米当たり売上高平均（千円）	732	728	701	670	636	604	591	593	621	636
商品別売上高構成比										
衣服雑貨	35.1%	34.8%	35.6%	35.5%	34.6%	32.8%	33.2%	35.0%	34.4%	36.9%
生活雑貨	55.0%	55.2%	54.2%	54.1%	54.6%	55.6%	55.4%	54.2%	54.3%	53.5%
食品	8.5%	8.6%	8.7%	8.9%	9.2%	9.9%	9.8%	9.2%	9.8%	8.2%
売上総利益合計（百万円）	54,084	58,450	62,057	63,448	61,609	63,136	65,570	69,188	73,432	77,513
売上総利益率	42.8%	42.3%	43.8%	44.0%	43.5%	43.6%	43.9%	44.3%	41.6%	38.3%
商品別売上総利益率貢献度										
衣服雑貨	38.4%	37.7%	39.4%	39.4%	37.4%	35.5%	36.3%	38.5%	37.7%	38.6%
生活雑貨	53.7%	54.3%	52.4%	52.1%	53.7%	54.9%	54.3%	52.4%	52.1%	51.7%
食品	6.5%	6.7%	6.7%	6.9%	7.3%	7.8%	7.6%	6.9%	8.1%	7.5%

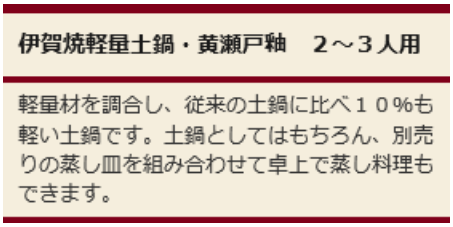
出所：会社資料よりSR作成

国内事業は、国内直営店事業、国内供給事業で構成されている。
本章では、主に国内直営店事業について論じ、国内供給事業については後述する。

直営店舗における2014年2月期における客数は53,043千人（前年比3.5%増）、客単価は2,281円（同3.0%増）となる（SR社推定）。

平均単価の水準は、同社は2010年2月期以降、使用頻度の高い実用品を低価格・適正品質で提供する商品群である「ずっと良い値」の売上構成比を引き上げ、客数増を図ったことにより、リーマンショック前の2008年2月期をピークに低下している。しかし、一方で上質素材をシンプルに仕立て手頃な価格で提供する「こだわりたいね」商品群にお客様の支持がシフトしたことにより、2013年2月期の平均単価は709円へと上昇トレンドに転換した。一般的にはデフレと言われた日本のマーケットにおいて、そのデフレ環境をリードしたのは低価格商品の品揃えを先を争って進めた小売店サイドにあり、成熟化した多くの日本の消費者は、上質で長持ちする商品を求めていることに2009年ごろには気づき、「こだわりたいね」商品群の強化に乗り出したことによる。

商品別売上高は、生活雑貨が54.3%と最も高く、衣服・雑貨が34.4%、食品が9.8%となる。
標準的な店舗のアイテム数は、7,000程度となっている（サイズや、色の違いがあっても全部で1アイテムとカウント）。同社は2009年2月期から2011年2月期にかけて、基本品揃を絞込み、アイテム集約を進めた。値札には、生産地や商品の特徴などの説明書きが施されている（他商品も同様）。



出所：同社資料よりSR社作成

アイテム数

アイテム数	FY02/05	FY02/06	FY02/07	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
合計	5,803	7,172	7,849	7,767	8,112	7,816	7,260	7,413	7,419	7,332	6,477
衣服・雑貨	1,240	1,551	1,747	2,094	2,113	1,952	1,915	2,063	2,108	2,040	1,977
生活雑貨	3,754	4,830	5,330	4,912	5,265	5,168	4,693	4,710	4,680	4,663	3,970
食品	809	791	772	761	734	696	652	640	631	629	530
YoY		23.6%	9.4%	-1.0%	4.4%	-3.6%	-7.1%	2.1%	0.1%	-1.2%	-11.7%
衣服・雑貨		25.1%	12.6%	19.9%	0.9%	-7.6%	-1.9%	7.7%	2.2%	-3.2%	-3.1%
生活雑貨		28.7%	10.4%	-7.8%	7.2%	-1.8%	-9.2%	0.4%	-0.6%	-0.4%	-14.9%
食品		-2.2%	-2.4%	-1.4%	-3.5%	-5.2%	-6.3%	-1.8%	-1.4%	-0.3%	-15.7%

出所：会社資料よりSR作成

生活雑貨のアイテム数は、4,500程度と多い。特に生活雑貨は、無印良品が誕生してからの主力商品群でもある。ファニチャー（2014年2月期、単体商品別売上構成比16.1%）、ファブリックス（同11.2%）、ヘルス＆ビューティ（同10.7%）、ステーショナリー（同7.3%）などが含まれ、「無垢材テーブルとチェアのセット（10万円前後）」から、「伊賀焼軽量土鍋（2,500円程度）」、「植林木ペーパー裏うつりしにくいダブルリングノート（90円）」と扱う商品ジャンルは幅広い。また、このリングノートは、ノートとしては低価格である。同社が一部の商品（特に消耗品）において、例えばいわゆる100円ショップを下回る低価格で販売している理由は、使用頻度の高い実用品は低価格・適正品質で提供することでリピーターを獲得したい意向と考えられる。

衣服・雑貨のアイテム数は2,000程度。婦人ウェア（2014年2月期、単体商品別売上構成比12.0%）、インナーウェア（同5.5%）、服飾雑貨（同5.1%）、紳士ウェア（同4.8%）などが含まれる。オーガニックコットン、麻、ウール等天然素材にこだわったアイテムなどを販売し、例えば、「オーガニックコットンとシルクの婦人用セーター」は、2,980円で販売されている。上質な素材を混紡にすることで、風合いを生かしながら価格を下げることを可能にしている。天然素材や混紡を使用することはまとまった量の調達や短期のリードタイムを実現するには弊害となるが、同社はスタンダードな商品を計画的に生産計画を組み立てることで、それを実現することができ、独自性につながっていると考えられる。
また、「カシミヤ100%のセーター」などは、実際に産地に赴き原毛から携わることで、高級素材を値頃感ある価格（1万円程度～2万円程度）で販売されている。一概に比較することは難しいが、例えば、百貨店では同様のカシミヤセーターは3～5万円程度で販売されている。

食品のアイテム数は600程度。菓子（2014年2月期、単体商品別売上構成比5.8%）、調味・加工（同2.6%）などが含まれる。「手づくりキット タイカレー（240円）」など、本
格的かつ調理の簡便化需要に対応した商品が伸長している模様。

単体商品別売上構成比	FY02/06	FY02/07	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
衣服・雑貨	**35.1%**	**34.8%**	**35.6%**	**35.5%**	**34.6%**	**32.8%**	**33.2%**	**35.0%**	**34.4%**	**36.9%**
紳士ウェア			5.4%	5.1%	4.3%	3.8%	4.1%	4.5%	4.8%	5.8%
婦人ウェア	13.0%	12.6%	12.8%	12.4%	12.3%	11.5%	10.8%	11.7%	12.0%	13.7%
インナーウェア	5.2%	5.8%	6.1%	6.4%	6.4%	5.4%	5.8%	6.0%	5.5%	3.8%
服飾雑貨	4.5%	3.8%	3.9%	4.3%	4.6%	5.5%	5.8%	5.6%	5.1%	5.2%
子供服	3.3%	3.3%	3.8%	3.7%	3.6%	3.4%	3.8%	4.1%	3.8%	3.2%
靴・バッグ	2.7%	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%	3.0%	2.8%	3.0%	3.0%	5.2%
生活雑貨	**55.0%**	**55.2%**	**54.2%**	**54.1%**	**54.6%**	**55.6%**	**55.4%**	**54.2%**	**54.3%**	**53.5%**
ファニチャー	13.6%	12.6%	11.8%	11.7%	15.9%	17.3%	16.6%	16.4%	16.1%	15.6%
ファブリックス	15.0%	14.3%	13.7%	12.6%	11.5%	11.0%	11.7%	11.6%	11.2%	10.5%
ヘルス＆ビューティ	4.8%	5.4%	6.3%	7.6%	9.3%	9.9%	10.2%	10.5%	10.7%	12.1%
ステーショナリー	6.9%	7.5%	7.5%	7.3%	7.8%	7.7%	7.2%	6.8%	7.3%	7.1%
ハウスウェア	9.2%	9.8%	9.8%	9.7%	5.3%	5.4%	5.5%	5.4%	5.7%	5.4%
エレクトロニクス	3.8%	4.0%	5.1%	5.2%	4.7%	4.2%	4.0%	3.4%	3.1%	2.7%
食品	**8.5%**	**8.6%**	**8.7%**	**8.9%**	**9.2%**	**9.9%**	**9.8%**	**9.2%**	**9.8%**	**8.2%**
菓子	5.4%	5.5%	5.6%	5.5%	5.4%	5.6%	5.7%	5.3%	5.8%	4.8%
調味・加工	1.5%	1.6%	1.7%	1.9%	2.3%	2.7%	2.5%	2.4%	2.6%	2.3%
飲料・冷食関係	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	1.2%
その他	**1.4%**	**1.5%**	**1.5%**	**1.5%**	**1.5%**	**1.6%**	**1.6%**	**1.6%**	**1.5%**	**1.4%**

出所：会社資料よりSR作成

商品の開発プロセス

同社では、「自分にマーケティング」というスタンスに立って商品開発を行っている。まず「自分が欲しいモノ、自分が困っていてソリューションが欲しいようなモノ」でなければ市場では通用しないというスタンスである。その際、プロダクトアウト的な発想にならないように、リサーチとコミュニケーションを行い、顧客の声を取り入れるよう努めている。例えば、浴室を観察すると、シャンプーやリンス、ボディソープなど、形や大きさの異なるさまざまな商品が並んでいるとする。商品開発者はこのような状況を観察し、「棚の角が四角いのだから、容器も四角い方が収まりもよく、美しいのではないか」、「容器が透明なら中身が見やすいのではないか」などと考えるのである。同社によれば、こうしたプロセスを経て、消費者のニーズを捉えた、新たな商品が完成する。このリサーチは、社内で「オブザベーション」と呼ばれている手法である。実際に消費者の住居を訪れ写真を撮影し、大量の写真の中から、機能やデザインによるソリューションが可能なポイントを見つけ出し、同社のWEBサイトにおいてファンとのコミュニケーションや、テストマーケティングを経て商品化しているものが数多く存在する。

オブザベーションから生まれた商品「壁に付けられる家具」

出所：同社資料よりSR社作成

コミュニケーションに関しては、「暮らしの良品研究所」というWEBサイトを展開している。同社が、日常的なマーケティングの中で気付いたことから仮説を立て、「感じ良いくらし」を実現する企業であり続けるためにネット上でくらし方提案や、商品提案を行い、消費者の意見を募集し商品開発の参考にしている。

戦略商品

同社は 2008年2月期以降、(1) 上質素材をシンプルに仕立て手頃な価格で提供する（こだわりたいね）、(2) 使用頻度の高い実用品を低価格・適正品質で提供する（ずっといい値）、というこの２つの側面から商品開発を進め、商品の独自性と収益力を向上させている。
それらの中で特に重点的に販売強化する商品群を「戦略商品」として抽出している。これら「戦略商品」は、中長期的に商品展開を図っており、いわば定番商品でもあり、原価削減やプロモーション展開などを、全社一丸となり取り組んでいく商品である。

MD（マーチャンダイジング）

店舗ごとのMDは、本社の商品部に決定権があり、卸し事業の供給先についても同様である。

国内直営事業

国内直営事業は、日本国内の直営店舗及びインターネットにて商品販売を行う事業である。売上構成比は直営店が90.7%、WEBが9.3%となる（2014年2月期）。

直営店舗における2014年2月期における客数は53,043千人（前年比3.5%増）、客単価は2,282円（同3.1%増）となる。

	FY02/05	FY02/06	FY02/07	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
客数（千人）	39,433	40,941	44,439	15,145	46,894	48,518	51,465	52,356	51,780	53,592	55,522
客単価（円）	2,052	2,162	2,162	2,174	2,162	2,114	2,044	2,096	2,190	2,263	2,355
販売数量（千点）	117,875	124,216	133,986	133,604	139,326	143,394	155,735	158,488	159,914	169,669	181,376
平均単価（円）	681	707	710	729	723	715	675	692	709	715	721

出所：会社資料よりSR作成
注：2013年2月期以降はSR推定

標準的な店舗フォーマット

	FY02/05	FY02/06	FY02/07	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
直営店舗（期末、店）	141	153	172	181	197	212	238	256	262	269	284
平均売場面積（㎡）	823	821	796	796	794	788	762	733	725	731	732

出所：会社資料よりSR作成

標準的な店舗フォーマットは、駅ビル、ショッピングセンターのインショップが多く、路面店は少ない（自社物件はなく、全てリース）。

標準的な店舗フォーマット

▶ ・売場面積：200坪～300坪

▶ ・設備投資：5,000万円程度（償却対象資産、経費含む）

▶ ・保証金：3,000万円程度

▶ ・在庫：4,000万円程度

▶ ・店舗利益：20%

▶ ・設備投資回収期間： 10カ月以内

▶ ・年商：4億円

▶ ・スタッフ：20名弱（社員は3名程度、他はパート社員）

▶ ・平均賃借期間：5年程度。定期的に改装、スクラップ＆ビルドを実施。

▶ ・店舗平均稼働期間：99カ月（2014年2月末時点）

賃料は、売上比15%以内が目安。それ以上になると早期に賃料交渉して下げるか、近隣に移転を検討する。賃料比率が高くなると閉店していくため、赤字店舗は存在しない。また、ショッピングセンターを運営するディベロッパーにとっては、大きな面積を埋めることができ、品揃えの幅が広く、ブランド名が浸透している店舗ということで、同質化しがちなテナント構成を避けるために有効なブランドとして活用しやすく、入居依頼がくることも多いとされる。

国内における旗艦店は、有楽町店（売場面積3,550㎡）である。

新しい店舗フォーマットとして、通行量の多い駅ビル低層フロアや、空港などの交通ターミナル立地に、50～100

坪規模の旅行用品中心の「MUJI to Go」や「MUJI　COM」という小型店の出店を進めてきている（2014年2月期末、国内7店舗）。
同社は売場面積の拡大に伴い、準核テナントの位置付けとなってきたため、通行量の少ない上層フロアなどの立地が増えている。使用頻度の高い実用品を低価格・適正品質で提供するブランドとしての役割を果たすために小型店を重要視している。

有楽町店

WEB

同社のWEBサイト「Muji.net」内のネットストアにて同社商品を展開している。
国内直営事業における売上構成比では、9.3%となる（2014年2月期）。

WEBでは、店舗と概ね同一商品を扱っている。売上構成比は、衣服・雑貨が19%、生活雑貨が79%、食品が2%となる（2014年2月期）。なかでもファブリック（12%）、ファニチャー（47%）、エレクトロニクス（6%）という「インテリア」という括りでまとめられるカテゴリーの構成比が65%であることが特徴であり、従って客単価は約8,000円と高く、試算される客数は、約150万人（2014年2月期）となる。同社では、今後は、衣服・雑貨を拡販していきたいとしている。

（百万円）	FY02/06	FY02/07	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
WEB	3,553	5,078	6,205	7,486	8,228	8,566	9,689	10,923	12,446	13,268
前年比	43.4%	42.9%	22.2%	20.6%	9.9%	4.1%	13.1%	12.7%	13.9%	6.6%

出所：会社資料よりSR作成

MUJIネット会員数の推移	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
（万人）	30	60	103	156	216	269	228	300	369	435

出所：同社資料よりSR社作成

WEBでの販売は、売上高に占める物流費の割合が10%程度（店舗は5%程度）となるが、人件費及び賃料家賃が掛からないため、営業利益率は高い。同社は、WEBの役割としてEコマースの他に、「くらしの良品研究所」における消費者とのコミュニケーションや、店舗情報の発信を挙げている。また、外部のEコマースサイトへの商品供給は、基本的に行わない方針である。

2013年5月、同社はリアル店舗とネット双方で利用できるスマートフォン用アプリ「MUJI passport」を導入した。2014年2月末における「MUJI passport」のダウンロード数は約150万件となっている。また、2009年以降、国内では早い段階よりSNSを活用して店舗への送客を図っている。同社は、「MUJI passport」の導入やSNSの活用により、テレビ広告からWEBでのマーケティングへシフトし、費用を抑えながら効果を向上させている。

主要顧客

「無印良品」ブランドは都市部や準郊外の30～40代を主要顧客として持ち、関東地域が国内売上高の過半を占める。顧客の平均年齢は36.9歳で、女性が78.8%を占めている（2012年6月調査）。ただし、主婦層が家族の商品を購入

しているケースも多いと、同社はコメントしている。

	2006年	2007年	2008年	2009年	2011年	2012年
平均年齢	32.5歳	33.4歳	34.1歳	34.8歳	37.3歳	36.9歳
女性比率	75%	70%	75%	78%	81%	78.8%
男性比率	25%	30%	25%	22%	21%	21.2%
10代	9%	10%	9%	9%	6%	5.6%
20代	38%	32%	31%	29%	24%	26.5%
30代	31%	30%	32%	31%	33%	29.3%
40代	23%	27%	29%	30%	39%	38.6%

出所：同社資料をもとにSR社作成

また、2006年以降、平均年齢が約4歳上昇している。このことは、日本の消費マーケットを牽引する30～40代のライフタイルの変化に伴って、品揃えを変化させてきたことが大きな要因である。
一方、若年層の開拓は課題であるが、同社は性別や年代をターゲットに商品開発を行うのではなく、ライフスタイルに焦点を当てて商品開発をしているため、品揃えによる要因よりも、店舗立地による要因が大きいと考えている。（店舗の大型化により、商業施設内の準核テナントとして、交通量の少ない店舗立地が増えたため）
したがって、若年層の開拓は販売チャネルの問題として、交通量の多い立地への小型店フォーマットの開拓により解決できるとしている。

調達・物流

商品は委託工場及び契約工場で生産

同社は自社工場を持たず、商品は委託工場、契約工場で生産している。調達ルートは衣服・雑貨では国内8%、海外92%程度となり、生活雑貨では国内44%、海外56%程度となる。食品は、国内調達となる（2014年2月期）。20%程度ある直接貿易は、シンガポールにある子会社のMUJI Global Sourcing PRIVATE LTD.が行っている。その他は、商社委託（素材調達から工程管理までを全面委託）であり、三菱商事株式会社（東証1部8058）、丸紅株式会社（東証1部8002）、日鉄住金物産株式会社（東証1部9810）などが相当する。これらにおいても、仕様及び工場認定は同社が行っている。その上で、長期取組工場への集約を図っている。

同社の国内物流・配送業務は、連結子会社である株式会社アール・ケイ・トラックが担っている。物流センター（DC：Distribution Center）は、新潟県長岡市にある長岡調達センターで、海外から輸入された商品は、原則として同センター経由で、他の地域配送センター（TC：Transfer Center）に移動され、ここから各店舗に納品される。TCは、現在（2014年2月期）、千葉県浦安市、兵庫県神戸市、福岡県糟屋郡、新潟県長岡市（新潟センター、DCに併設）の4ヶ所にある。また、2014年11月には、埼玉県比企郡鳩山町に新物流センターとなる、鳩山センター（投資額139億円、敷地面積168,295㎡、延床面積105,231㎡）が稼働する計画である。

首都圏店舗への商品供給を行う浦安センター（千葉県）は、鳩山センターに置き換え、効率及び対応力を増強し、さらなる成長性が見込まれる首都圏の事業拡大を支えるとしている。また、衣服・雑貨を中心とした海外生産地からの輸入商品の管理に加え、各TCへの商品供給を行う長岡調達センターの機能を鳩山センターに移設することにより、商品運搬コスト、センター運営コスト、倉庫賃料の低減を図り、年間の運営コストが14億円程度減少するとしている。なお、浦安センターは、2015年2月期に閉鎖し、長岡の物流拠点はTCとして新潟センターの機能を残す計画である。

また、神戸の物流拠点は、海外への輸出を担当している。

海外事業における物流

海外事業での物流は、2013年6月に、グローバルディストリビューションセンター2拠点（中国上海、華南）に、世界共通アイテムの在庫備蓄を開始した。生産地である中国にある物流拠点に商品を集約後に混載し、各国に直接配送することで、納品リードタイム短縮、発注頻度拡大、発注ロット細分化などが実現できるため、在庫の適正化につながるとしている。
従来は日本に輸入した後に各国別に混載し、輸出を行っていた。

また、2013年10月に、世界各国でグローバルMDシステムの導入がほぼ完了した。これにより、グローバルのデータを本社で「見える化」するシステムの基盤が構築された。2015年2月期以降には、自動補充発注システムなどの運用面を整備しながら、生産・在庫の適正化を図っていく。

また、ASEAN地域におけるグローバルディストリビューションセンターを調査中であり、2017年2月期までには、約20%程度を占める日本生産品を除き、アジアの産地から各国へ直接運送される形となる。

国内供給事業

国内供給事業は、国内の無印良品ライセンス供与先へ卸売りを行う事業である。供給先は、一般供給先61店舗（法人21社）、西友55店舗、ファミリーマートグループ、com KIOSK、アスクルとなる（2014年2月期末）。

（百万円）	FY02/06	FY02/07	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15	構成比
合計	32,262	34,646	35,091	33,775	29,176	28,308	26,914	26,536	27,430	28,017	100.0%
一般供給先	14,675	15,885	16,052	16,399	15,385	14,680	13,833	13,924	14,302	15,070	53.8%
西友	11,077	11,034	11,169	9,682	6,717	6,534	6,053	5,725	6,009	5,715	20.4%
FMグループ	4,961	6,119	6,345	6,112	5,611	5,697	5,960	5,893	6,041	5,884	21.0%
com KIOSK	1,111	1,152	1,070	1,101	1,002	875	560	473	411	399	1.4%
アスクル	436	454	454	481	460	521	506	519	666	946	3.4%
YoY	3.3%	7.4%	1.3%	-3.8%	-13.6%	-3.0%	-4.9%	-1.4%	3.4%	2.1%	
一般供給先	7.5%	8.2%	1.1%	2.2%	-6.2%	-4.6%	-5.8%	0.7%	2.7%	5.4%	
西友	1.4%	-0.4%	1.2%	-13.3%	-30.6%	-2.7%	-7.4%	-5.4%	5.0%	-4.9%	
FMグループ	-4.1%	23.3%	3.7%	-3.7%	-8.2%	1.5%	4.6%	-1.1%	2.5%	-2.6%	
com KIOSK	-4.9%	3.7%	-7.1%	2.9%	-9.0%	-12.7%	-36.0%	-15.5%	-13.1%	-2.9%	
アスクル	38.9%	4.1%	-	5.9%	-4.4%	13.3%	-2.9%	2.6%	28.3%	42.0%	

出所：会社資料よりSR作成

供給先の平均売場面積は、直営店の725㎡と比べて小型である。元々の出身母体である西友内インショップ、及び会社設立当初より地方都市においてライセンスを供与されたパートナー企業が運営している店舗である。近年は新規の供給先の拡大は行っていない。

	FY02/05	FY02/06	FY02/07	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
直営店舗（期末、店）	141	153	172	181	197	212	238	256	262	269	284
平均売場面積（㎡）	823	821	796	796	794	788	762	733	725	731	732

店舗数　（店）	FY02/05	FY02/06	FY02/07	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
一般供給先（期末）	65	67	68	68	72	70	64	60	61	61	63
西友インショップ（期末）	79	78	78	79	75	57	57	56	56	55	54
平均売場面積（㎡）	**FY02/05**	**FY02/06**	**FY02/07**	**FY02/08**	**FY02/09**	**FY02/10**	**FY02/11**	**FY02/12**	**FY02/13**	**FY02/14**	**FY02/15**
一般供給先	597	601	604	609	625	647	685	697	676	671	668
西友インショップ							633	599	600	593	589

出所：会社資料よりSR作成

ファミリーマート向けには、ファミリーマートの指定するベンダーを介して卸している。

com KIOSKは、1999年に、同社と東日本旅客鉄道株式会社（東証1部9020）と東日本キヨスク株式会社（現株式会

社JR東日本リテールネット）の3社で業務提携し、JR駅構内において７店舗（20坪弱）（2014年2月期末）で同社商品が販売されている。

Com KIOSK JR三鷹駅

出所：JR東日本リテールネットよりSR社作成

また、2002年より、アスクル株式会社（東証1部2678）の運営するWEBサイト「ASKUL」 へ商品供給している。店舗展開ではカバーできない、BtoBマーケットに対する販売チャネルとして有効と考えられる。

収益性

売上総利益率は、衣服・雑貨が高く、食品が相対的に低い。同社のターゲットとなる顧客は、都心部に多い。そこで独自性の高い生活雑貨を展開するには、賃料や人件費が高いことが弊害となる。そこで衣服・雑貨が高い利益率で収益性に貢献し、食品が高い来店頻度に貢献している構造である。選択と集中の考え方で、利益率だけに着目し衣服・雑貨の構成比を高めることが収益力の向上には直結しないと言える。

同社は、年2回催す通常のセール（春夏物、秋冬物）以外に、MUJI Card／MUJI.netメンバーを対象に全商品が10%オフになる「良品週間」という企画を年４回（不定期）開催している。同社の商品はシンプルなデザインの定番商品が多く、平均値下げ率は10～15%程度と低い。同社は、次シーズンにおいても同じ商品を再度正価で販売する。従って、商品が一定年数を経過したことを理由として、評価損を計上することはしていない。シンプルなデザインであるがゆえに、商品価値は劣化しにくいのである。
計画的に次年度に持ち越す手法を確立した、2011年2月期以降、売上総利益率は緩やかな上昇トレンドにある。2014年2月期は急激な円安より売上総利益率は低下したが、工場・アイテムの集約及びASEANシフトを実施していくため、売上総利益率の更なる改善も期待される。

売上総利益率	FY02/06	FY02/07	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
合計	42.8%	42.3%	43.8%	44.0%	43.5%	43.6%	43.9%	44.3%	41.6%	38.3%
衣服･雑貨	46.8%	45.8%	48.4%	48.9%	47.0%	47.2%	47.9%	48.8%	45.6%	40.1%
生活雑貨	41.8%	41.6%	42.4%	42.4%	42.7%	43.0%	43.0%	42.8%	39.9%	37.0%
食品	32.5%	32.8%	33.6%	33.9%	34.4%	34.2%	33.7%	33.4%	34.4%	35.1%
その他	46.5%	38.6%	46.3%	46.3%	45.6%	49.9%	52.6%	55.9%	60.6%	62.2%

出所：会社資料よりSR作成

販管費 （百万円）	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
販管費	63,371	66,158	69,024	80,749	98,984
広告宣伝費	4,728	3,975	3,670	3,261	4,276
配送及び運搬費	6,892	6,902	7,438	8,664	10,731
人件費	19,947	21,349	22,422	26,255	32,325
借地借家料	17,531	18,532	19,630	22,597	26,990
減価償却費	3,201	3,201	3,186	4,179	4,887
その他	11,071	12,197	12,676	15,790	19,773
YoY	4.9%	4.4%	4.3%	17.0%	22.6%
広告宣伝費	26.4%	-15.9%	-7.7%	-11.1%	31.1%
配送及び運搬費	4.0%	0.1%	7.8%	16.5%	23.9%
人件費	6.1%	7.0%	5.0%	17.1%	23.1%
借地借家料	4.2%	5.7%	5.9%	15.1%	19.4%
減価償却費	-2.1%	-	-0.5%	31.2%	16.9%
その他	-0.9%	10.2%	3.9%	24.6%	25.2%
売上構成比	37.5%	37.3%	36.8%	36.7%	38.1%
広告宣伝費	2.8%	2.2%	2.0%	1.5%	1.6%
配送及び運搬費	4.1%	3.9%	4.0%	3.9%	4.1%
人件費	11.8%	12.0%	11.9%	11.9%	12.4%
借地借家料	10.4%	10.4%	10.5%	10.3%	10.4%
減価償却費	1.9%	1.8%	1.7%	1.9%	1.9%
その他	6.5%	6.9%	6.8%	7.2%	7.6%

出所：会社資料よりSR作成

販売管理費で構成比が高いのは、人件費（2014年2月期、27.4%）、物流費（同10.7%）、借地借家料（同28.0%）となる。広告費に関しては、WEBでの販促活動を強化することにより効率化を図っており、減少傾向にある。また、賃料、物流費は2014年11月予定の鳩山センター稼動に伴い、効率化が図られる計画である。

収益性 （百万円）	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
売上総利益	62,455	69,580	74,912	74,866	74,565	77,271	81,596	87,376	101,665	122,831
売上総利益率	44.0%	44.0%	45.7%	45.4%	45.2%	45.3%	45.6%	46.2%	45.9%	47.1%
営業利益	15,234	16,582	18,579	17,223	14,134	13,900	15,438	18,351	20,916	23,846
営業利益率	10.8%	10.6%	11.4%	10.5%	8.6%	8.2%	8.7%	9.7%	9.5%	9.2%
EBITDA	17,799	19,290	21,783	20,568	17,861	17,330	18,868	21,692	25,264	29,695
EBITDA マージン	12.6%	12.3%	13.4%	12.6%	10.9%	10.2%	10.6%	11.5%	11.5%	11.4%
利益率（マージン）	6.6%	5.9%	6.6%	4.2%	4.6%	4.6%	5.0%	5.8%	7.7%	6.4%
財務指標										
総資産利益率（ROA）	24.1%	22.8%	22.2%	19.2%	15.3%	14.5%	16.3%	18.0%	17.8%	16.3%
自己資本純利益率（ROE）	18.8%	16.2%	16.6%	10.1%	10.3%	10.3%	11.1%	12.5%	17.0%	14.3%
総資産回転率	216.6%	211.8%	193.9%	180.8%	171.7%	172.5%	180.2%	171.5%	170.0%	159.1%
在庫回転率	826.6%	813.2%	747.6%	646.5%	586.7%	549.5%	479.3%	411.3%	371.5%	309.1%
在庫回転日数	44	45	49	56	62	66	76	89	98	118
運転資金（百万円）	7,293	7,721	8,197	8,844	9,877	13,718	17,963	23,131	31,061	39,398
流動比率	290.0%	270.5%	267.6%	251.9%	263.7%	298.3%	329.0%	319.8%	287.7%	250.7%
当座比率	211.3%	190.9%	193.1%	164.6%	184.4%	182.7%	194.3%	192.2%	141.7%	122.5%
営業活動によるCF/流動負債	64.7%	63.1%	85.0%	61.3%	54.0%	29.7%	32.0%	72.5%	66.6%	54.4%
負債比率	44.4%	37.9%	38.2%	31.1%	36.2%	29.4%	29.9%	32.5%	21.5%	13.1%
営業活動によるCF/負債合計	73.1%	66.4%	78.1%	55.3%	51.7%	37.7%	51.8%	56.5%	51.7%	25.1%
キャッシュ・サイクル（日）	22	24	24	25	27	36	51	65	74	84
運転資金増減	2,045	428	476	647	1,033	3,841	4,245	5,168	7,930	8,337

出所：会社資料よりSR作成

収益性比較

同社は、ユニークなブランドコンセプトと、カテゴリーキラーなどと比べればやや高めの価格設定やアイテム数の多さにより、唯一無二の存在ともいえる。従って、類似企業比較が意味を成すかは議論の余地が残るところではあるが、同社は小売業であり、他の競合する大手小売業の指標をベンチマークとして考えることはできよう。

同社は企画開発から流通・販売までを行う小売業として、衣料品から家庭用品、食料品など日常生活全般にわたる商品群を展開している。類似ビジネスモデル（SPA、製造小売業）である小売業としては、アパレル衣料を展開するファーストリテイリング社やしまむら社、生活雑貨及び家具のニトリ社などが挙げられよう。

SPA（Specialty store retailer of Private label Apparel）：主にアパレル業界で見られる、製造小売業。素材調達、製品企画、製造、流通、販売、販売促進、在庫管理といった工程を一貫して行っている。

収益性は、ニトリ社が群を抜いて高く、売上総利益率及び営業利益率が高いのは、自社工場で生産していることが要因と考えられる。ファーストリテイリング社は、衣料品を扱うため、売上総利益率が高い。しまむら社は、価格競争力を重視しており売上総利益率が低い。ただし、店舗あたり従業員数が少なく、営業利益率では同社に肩を並べる。

同社は、交差比率（売上総利益率 x 在庫回転率）を重視している。これは商品への在庫投資がどれだけの粗利益をあげているかを示し、特に小売業において重要視される指標である。同社は、2013年2月期以降はグローバル対応に向けた納期前倒しなどにより在庫が増加したため、交差比率がやや低下した。

良品計画（連結）	2010年2月期	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期
売上総利益率	45.4%	45.5%	45.8%	46.4%	46.1%
営業利益率	8.6%	8.2%	8.7%	9.7%	9.5%
在庫回転率	5.9	5.5	4.8	4.1	3.7
交差比率	267%	251%	220%	191%	172%
無印良品直営店					
1㎡当たり月平均売上高	53.0	50.3	49.3	49.4	51.7
1人当たり月平均売上高	2217	2,101	2,129	2,150	2,174
1店舗あたり人数	19	19	18	17	17
1人当たり売場面積	41.9	43.8	43.2	43.5	42.0

ファーストリテイリング（連結）	2010年8月	2011年8月期	2012年8月期	2013年8月期	2014年8月期
売上総利益率	51.70%	51.9%	51.2%	49.3%	
営業利益率	16.20%	14.2%	13.6%	11.6%	
在庫回転率	10.6	4.7	4.7	4.4	
交差比率	550%	246%	242%	215%	
（国内ユニクロ事業）					
1㎡当たり月平均売上高	82.9	76.1	73.8	77.8	
1人当たり月平均売上高	2554.5	2,507	2,716	2,759	
1店舗あたり人数	23	23	22	23	
1人当たり売場面積	31.9	34.9	37.9	36.0	

しまむら（連結）	2010年2月期	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期
売上総利益率	32.00%	32.6%	32.6%	32.7%	32.3%
営業利益率	8.60%	9.1%	9.4%	9.3%	8.3%
在庫回転率	9.4	9.6	10.1	10.6	10.4
交差比率	300%	314%	328%	346%	335%
（単体）					
1㎡当たり月平均売上高	21.6	22.2	22.7	23.0	22.7
1人当たり月平均売上高	2,781	2,973	3,057	3,102	3,062
1店舗あたり人数	8	8	8	8	8
1人当たり売場面積	130.1	131.6	132.8	131.9	133.2

ニトリ（連結）	2010年2月期	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期
売上総利益率	53.9%	54.9%	55.6%	55.2%	52.0%
営業利益率	16.2%	16.8%	17.5%	17.6%	16.3%
在庫回転率	6.2	6.2	6.2	5.9	5.8
交差比率	332%	343%	344%	326%	304%
1㎡当たり月平均売上高	–	–	–	–	–
1人当たり月平均売上高	4,219	4,287	4,152	4,012	–
1店舗あたり人数	29	27	27	27	–
1人当たり売場面積	–	–	–	–	–

各社資料をもとにSR社作成

海外事業

海外事業の連結売上高に占める構成比は21.2%、営業利益構成比は19.8%（2014年2月期）となる。2014年2月期の業績は、売上高46,816百万円（前年比64.3%増）、営業利益4,141百万円（同124.0%増）であった。同社の海外事業は、アジア地域、欧州地域、その他地域に分かれており、アジア地域の売上構成比が大きい。

海外事業（対連結構成比）	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
欧州地域事業										
売上高	4.8%	5.1%	6.1%	5.8%	4.0%	4.8%	4.6%	4.3%	4.2%	4.5%
セグメント利益	2.7%	1.2%	0.9%	3.0%	1.8%	2.4%	3.7%	3.6%	1.2%	1.2%
アジア地域事業										
売上高	2.7%	4.0%	4.6%	5.9%	5.9%	7.6%	6.5%	8.5%	10.2%	15.6%
セグメント利益	3.3%	2.4%	3.3%	5.9%	5.6%	6.8%	6.0%	7.2%	8.4%	18.2%
その他地域事業										
売上高	-	-	-	0.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	1.1%
セグメント利益	-	-	-	-	-	-	-	0.4%	0.4%	0.4%

出所：会社データよりSR社作成

海外においても、MUJIの基本理念である「素材本来の良さを活かし、シンプルで実質的」というコンセプトは多くの国や地域で共感を得ており、この理念によって確立されたブランド力が武器となっている。成熟した消費を志向する20～40歳の中間層や富裕層が主力のターゲットとなる。

アジア地域事業

アジア地域事業における2014年2月期の業績は、売上高34,493百万円（前年比79.0%増）、営業利益3,808百万円（同146.9%増）、営業利益率は11.0%、既存店売上高は8.8%増であった。なお、アジア地域の決算は12月締めである。

アジア地域は、1991年11月に、香港のウィオングループとの合弁により、アジア1号店として「MUJI Ocean Centre（売場面積291㎡）」をオープンさせた。その後、1995年にはシンガポールへ進出し、1998年にはアジアで7店舗を展開していたが、1999年に業績不振からすべて閉鎖し、アジアからは一時撤退した。2001年に香港へ、2003年にシンガポールへ現地子会社による直営店で再出店した。また、2005年には、無印良品（上海）商業有限公司を設立し、中国本土へ進出した。

年商は、国によって様々だが、香港は7億円程度、中国で2億円程度、それ以外は概ね1億円程度となる。アジア地域は、中国、香港、台湾、シンガポール、マレーシア、韓国、タイ、UAEで同社現地子会社による直営店となっている。

アジア地域の直営店売上高は下記の通りである。

（百万円）	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
アジア地域事業売上高	**-**	**-**	**-**	**10,836**	**15,127**	**19,259**	**34,477**	**62,234**
中国	-	-	-	3,677	6,383	9,152	18,863	30,601
香港	-	-	-	4,598	5,839	6,858	8,893	10,861
台湾	-	-	-	-	-	-	-	10,601
韓国	-	-	-	1,399	1,681	1,761	3,234	4,828
シンガポール	-	-	-	1,163	1,223	1,486	1,840	2,782
タイ	-	-	-	-	-	-	1,238	1,482
マレーシア	-	-	-	-	-	-	354	577
オーストラリア	-	-	-	-	-	-	52	499
YoY	**-**	**-**	**-**	**-**	**39.6%**	**27.3%**	**79.0%**	**80.5%**
中国	-	-	-	-	73.6%	43.4%	106.1%	62.2%
香港	-	-	-	-	27.0%	17.5%	29.7%	22.1%
韓国	-	-	-	-	20.2%	4.8%	83.6%	49.3%
シンガポール	-	-	-	-	5.2%	21.5%	23.8%	51.2%
現地通貨換算								
中国（百万人民元）	-	-	-	284	517	722	1,186	1,780
香港（百万香港ドル）	-	-	-	407	569	666	706	796
台湾（百万台湾ドル）	-	-	-	-	-	-	-	3,038
韓国（十億韓国ウォン）	-	-	-	18.4	23.3	24.8	36.2	47.9
シンガポール（百万シンガポールドル）	-	-	-	18.1	19.2	23.3	23.6	33.3
YoY								
中国	-	-	-	-	82.2%	39.8%	64.2%	50.1%
香港	-	-	-	-	39.9%	17.1%	6.0%	12.6%
韓国	-	-	-	-	26.5%	6.7%	45.8%	32.5%
シンガポール	-	-	-	-	6.6%	20.8%	1.4%	41.3%
営業利益	**-**	**-**	**-**	**827**	**1,117**	**1,542**	**3,808**	**7,310**
YoY	-	-	-	#VALUE!	35.1%	38.0%	147.0%	92.0%
利益率	-	-	-	7.6%	7.4%	8.0%	11.0%	11.7%
アジア（直営店、店）	**31**	**44**	**60**	**77**	**105**	**142**	**187**	**228**
中国	1	5	13	26	38	65	100	128
香港	6	8	9	9	10	10	12	14
台湾	11	14	17	19	23	28	29	33
韓国	6	8	9	8	11	12	12	14
シンガポール	3	3	4	4	4	5	7	9
タイ							10	11
マレーシア	-	-	-	-	-	2	2	4
オーストラリア							1	2
同社による供給先店舗　（卸売）								
タイ	4	6	7	8	10	9		
インドネシア	-	-	1	1	5	6	6	2
フィリピン	-	-	-	2	4	5	6	7
クウェート	-	-	-	-	-	-	1	1
UAE	-	-	-	-	-	-	1	3

出所：会社資料よりSR作成

中国

中国での2014年2月期における売上高は、18,863百万円であり、同社連結売上高の8.6%（前年比106.1%増）である。客単価は平均200元程度（3,300円程度、1元16.5円として計算）と日本（2014年2月期で2,282円）より高い。商品別にみると、衣服は10～15%、生活雑貨は30%程度単価が高い。客単価が高い地域では380元（6,300円程度）とかなり高くなる。客数は700万人程度（2014年2月期）である。一方、店舗の年商規模は日本をやや下回る2 億円弱となる。客単価が高く、売上が低いのは、未だに店舗あたりの客数が少ないためであると考えられる。その要因としては、ブランド認知度、消費購買力、来店頻度を向上させる食品を扱っていないなどの点が考えられる。

中国では食品の扱いは少なく、ほぼ衣服・雑貨と生活雑貨の売上構成比が50%である。日本では生活雑貨が高く54%、欧州も同様に生活雑貨が70%程度と高い（2014年2月期）。衣服・雑貨の構成比が高い背景として、一つには、衣服は中国国内で生産しているため、生活雑貨などと比べて割安感があること、もう一つは、国民の生活水準が上がる過程において、食から衣、そして生活雑貨に移るという一般的傾向である。中国では家具の売上高構成比が日本（2014年2月期、16.1%）と比べると低く、5%を下回る。同社は、中国においては生活水準の向上とともに、生活雑貨の売上構成比が高まるだろうと考えている。

顧客層は男性の比率が30%程度と、日本の20%弱と比較し高く、20代～40代が中心である。

賃料は歩率で、契約期間は8年から10年契約となる。また、中国では、トラックの運搬コストを中心とした物流費が高く、1店舗あたりの人員も多い。

店舗フォーマットとしては、売場面積約200坪が標準となる。同社は中国において、大都市圏のショッピングセンターや百貨店内中心に出店しているが、平均設備投資金額（償却対象資産、経費含む）は、日本よりやや低い水準で、およそ4,000万円となる。在庫も日本より若干少なくおよそ3,000万円、保証金は店舗によりまちまちである。回収期間は、日本の標準店よりやや永く、およそ１年半以内となる。

中国におけるインターネット販売に関して、同社は、まずユーザーアクセスを増やすことが重要だと考えている。既に自社サイトはあるが、より多くの顧客をつかむため、外部サイトにも開設することを検討している。アイテム数は、現地実店舗品揃えに対し、約60%（2013年8月時点）となっているが、2015年2月期には100%にする計画である。

中国へは、2005年に進出したが、進出が遅れた理由は、同社商品の偽物が出ていたためである。同社は偽装品対応のため、人民日報に「厳正声明」を掲載して、2005年7月に上海1号店をオープンするに至った。

> 香港に本社を置く盛能投資有限公司が、1994年に衣料品や衣料雑貨で中国における「無印良品」と「MUJI」の商標を登録し、「無印良品」に酷似した看板を掲げて営業を行っていた。2000年5月、同社は商標登録取り消しを中国政府に申し立て、最終的には2007年の12月、北京高等人民裁判所で商標問題に勝訴した。しかし、今でも「無印良品」という商標は、依然として一部の食品、シーツ、カバー類について中国の企業が登録している。同社はこれらのカテゴリーについて、「MUJI」をつけて販売しており、ビジネスの大きな障害にはなっていないようだ。

中国において2017年2月期までは、年間30店舗程度の出店を目指す。それ以降は市場環境を見極めたうえで再度検討するとしている。

香港・台湾

香港での2014年2月期における売上高は、8,893百万円（前年比29.7%増）であった。

生活雑貨の売上構成比が46%、衣服・雑貨では39%となる。食品が14%程度と他国と比較し高い（2014年2月期）。香港については小型店（交通ターミナル立地など）や飲食事業も含めた出店を進めている（2014年2月期では11店舗）。

同社によれば、香港は、ブランド構築が最も成功している国である。店舗あたりの売上高は、700百万円程度（2013年2月期）となっている。

台湾は、2013年までは持分法適用会社による事業展開だったが、2014年1月に100%子会社となった。生活雑貨の売上構成比が52%、衣服・雑貨は42%、食品が6%程度となっている（2014年2月期）。2014年2月期末において29店舗出店しているが、香港同様に今後小型店や飲食事業の出店を検討している。

2014年2月より、中華圏3社は同社の持分が100%になった。同社は、香港、中国、台湾の中華圏でのブランディン

グ及びビジネスモデルの構築に注力し、この成功例を世界で展開していきたいとしている。

アジアその他地域

シンガポールは2003年に再進出した同社100%子会社であり、マレーシアを子会社として有する。韓国は2004年にロッテグループとのJVとして設立され、同社は株式の60%を保有する。オーストラリアは2013年度に開業した同社100%子会社である。

その他地域

欧州地域事業における2014年2月期の業績は、売上高9,933百万円（前年比25.2%増）、営業利益250百万円（同9.6%増）、営業利益率は2.5%であった。既存店売上高は0.1%減と厳しい市場環境が続いた。なお、欧州地域の決算は1月締めである。

欧州では、1991年7月に、海外1号店としてロンドンの中心街に「MUJI WEST SOHO（売場面積155㎡）」をオープンさせた。現地の大手百貨店、リバティ社とパートナーシップを結び合弁で出店した。1991年当時、セゾングループがリバティ社と業務提携を結んでいたことから、MUJIの業態に興味を持ったリバティ社側から販売スペースの提供が持ちかけられたことがきっかけである。50対50の出資比率でロンドンでの事業をスタートさせ、同社が商品供給、リバティ社が販売を担当した。しかし、1997年には在庫や物流コストが膨らみ、リバティ社との共同事業として継続することが困難となった。店舗を閉鎖することも考えられたが、イギリスでは、一般的に店舗の賃貸契約が長期契約である上、家賃の仕組みが厳しいことから、同社が在庫を買い取る形でリバティ社との合弁形態を解消し、RYOHIN KEIKAKU EUROPE LTD.へ事業移管した。その後、店舗開発を積極化し、2000年には、イギリスに13店舗、フランスに9店舗を出店していた。しかし、同社の業績が悪化した2001年2月期以降、採算性の低い海外店舗はリストラの対象となり、フランスのリヨンなど不採算店舗5店舗が閉鎖された。

こうしたリストラを断行する一方、ファッション感度の高いミラノを中心とするイタリアや、ドイツへの店舗展開も進めた。今後、ブランドイメージの再強化と大型化を進めていく意向。

以上のイギリス、フランス、イタリア、ドイツについては、直営店で運営している。店舗は、100坪程度で、生活雑貨の売上構成比が70%程度と高い。店舗あたり売上高は、2億円前後となっている。

欧州地域の直営店売上高は下記の通りとなる。また、各国で年間1～2店舗程度出店していく計画である。

欧州地域事業

（百万円）	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
欧州地域事業売上高	**9,491**	**6,568**	**7,932**	**7,746**	**7,652**	**7,822**	**9,848**	**11,375**
イギリス	5,170	2,810	3,376	3,244	3,166	3,167	3,774	4,620
フランス	2,586	2,059	2,329	2,101	2,146	2,265	2,876	3,223
イタリア	1,054	963	1,222	1,156	1,144	1,240	1,662	1,921
ドイツ	681	736	1,005	1,245	1,195	1,148	1,534	1,609
YoY	**-**	**-30.8%**	**20.8%**	**-2.3%**	**-1.2%**	**2.2%**	**25.9%**	**15.5%**
イギリス	-	-45.6%	20.1%	-3.9%	-2.4%	0.0%	19.2%	22.4%
フランス	-	-20.4%	13.1%	-9.8%	2.1%	5.5%	27.0%	12.1%
イタリア	-	-8.6%	26.9%	-5.4%	-1.0%	8.4%	34.0%	15.6%
ドイツ	-	8.1%	36.5%	23.9%	-4.0%	-3.9%	33.6%	4.9%
現地通貨換算								
イギリス（百万£）	22.1	15.1	22.8	24.2	24.9	24.7	24.3	26.4
フランス（百万€）	16.0	13.8	17.8	18.3	19.5	21.7	21.9	23.0
イタリア（百万€）	6.5	6.4	9.3	10.1	10.4	11.9	12.6	13.7
ドイツ（百万€）	4.2	4.9	7.7	10.9	10.8	11.0	11.7	11.5
YoY								
イギリス（百万£）	-	-31.8%	51.5%	5.8%	3.0%	-0.9%	-1.4%	8.6%
フランス（百万€）	-	-14.1%	29.2%	3.1%	6.4%	11.6%	0.6%	5.3%
イタリア（百万€）	-	-1.4%	44.9%	8.1%	3.0%	14.6%	6.2%	8.6%
ドイツ（百万€）	-	16.6%	55.9%	41.5%	-0.1%	1.6%	5.8%	-1.5%
営業利益	**554**	**315**	**333**	**515**	**561**	**228**	**250**	**-82**
YoY	-	-43.1%	5.7%	54.7%	8.9%	-59.4%	9.6%	-
利益率	5.8%	4.8%	4.2%	6.6%	7.3%	2.9%	2.5%	-0.7%
欧州店舗数	**44**	**50**	**51**	**53**	**54**	**59**	**60**	**63**
イギリス	16	14	14	13	13	12	11	12
フランス	7	7	8	7	8	11	12	12
イタリア	3	5	5	6	6	8	9	9
ドイツ	2	3	4	5	5	7	7	8
以下、MUJI EUROPE HOLDINGS による供給先店舗（卸売）								
アイルランド	1	1	1	1	1	1	1	1
スウェーデン	6	7	6	7	7	7	7	7
ノルウェー	6	8	7	6	5	4	4	4
スペイン	3	4	4	4	5	5	5	6
トルコ	-	1	2	2	2	2	2	2
ポーランド	-	-	-	1	1	1	1	1
ポルトガル	-	-	-	1	1	1	1	1

出所：会社資料よりSR作成

一方、アイルランド、スウェーデン、ノルウェー、スペイン、トルコなど、その他の欧州諸国では、MUJI EUROPE HOLDINGS LTD.による卸売事業となる。

同社が、MUJI EUROPE HOLDINGS社に対して商品を販売し、同社単体に売上が計上される。MUJI EUROPE HOLDINGS社は、それぞれの国の供給先に卸売販売を行っている。

また、米国には2007年に進出し、2014年2月期末において直営店8店舗で展開している。なお、米国の決算は12月締めである。

（百万円）	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
米国売上高	142	683	854	874	1,031	1,253	2,331	3,341
YoY	-	381.0%	25.0%	2.3%	18.0%	21.5%	86.0%	43.3%
現地通貨換算（百万ドル）	1.2	6.6	9.1	10.0	12.9	15.7	23.9	31.6
YoY	-	447.8%	38.3%	9.1%	29.7%	21.6%	52.1%	32.2%
営業利益	-77	-116	-126	-38	65	77	82	38
YoY	-	-	-	-	-	18.5%	6.5%	-53.7%
利益率	-54.2%	-17.0%	-14.8%	-4.3%	6.3%	6.1%	3.5%	1.1%
店舗数								
アメリカ	1	4	4	4	4	5	8	9
カナダ	-	-	-	-	-	-	-	1

出所：会社資料よりSR作成

米国では年間３～4店舗程度の出店、カナダは2014年に出店計画である。米国では、都市部に人口が集中しているため、ニューヨーク、ロサンゼルス、サンフランシスコ、ボストン、シカゴといった都市への出店に限定されるようだ。また、南米での展開を計画している模様である。

その他事業

売上高構成比5.8%、営業利益構成比17.7%（2014年2月期）
その他事業は、海外供給事業、飲食事業、住宅販売事業、キャンプ事業（同社の土地でキャンプサイトを運営）で構成される。

海外供給事業は、良品計画による海外への商品供給である。

> 海外子会社への商品供給（グループ内取引）は、2010年6月より中国、2013年1月よりその他の国について、売上計上に変更されている（従来は立替金）。

飲食事業は、同社が営業する飲食店「Café & Meal MUJI」の運営である。日本全国に18店舗、展開している（2014年2月時点）。

住宅販売事業では、株式会社MUJI HOUSEが、「無印良品の家」を中心とした住空間事業の直営、ネットワーク事業の運営、商品企画、開発、卸し及び販売を行っている。

「無印良品の家」は、株式会社エヌ･シー・エヌが保有するSE工法という独自の技術を活用し自社或いは、パートナー工務店が施工する。同社はパートナー工務店より「無印良品の家」の販売ライセンスを提供し、ライセンス収入を得ている。2014年2月期の商品ラインナップとしては、「木の家」、「窓の家」、「朝の家」がある。各商品のコンセプトは、「木の家」が開放感、「窓の家」が大きな窓、「朝の家」が家族のコミュニケーションを重視した造りとなっている。

「無印良品の家」棟数（棟）	04年2月期	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
	1	1	12	45	44	83	155	182	173	243	241

出所:会社資料よりSR社作成

同社によれば、SE工法による「木の家」は、柱や間仕切り壁が少なく開放感がある。間取りには無印良品の家具を使い、一時的に造作して仕切りを作るという考えで、「永く使える変えられる」というコンセプトである。同社では、この間取りにおける考え方のコンサルティングを行っており、UR都市機構などともリノベーション事業で提携している。

この他、株式会社イデーが「IDEE」ブランド（高級家具）の商品販売を国内7店舗で行っている（2013年2月期末時点）。

主なグループ会社

連結子会社（2014年2月末時点、括弧内は出資比率）

- ▶ 株式会社アール・ケイ・トラック（100%）：物流加工の業務委託
- ▶ 株式会社MUJI HOUSE (60%)：住宅販売事業

▶ 株式会社イデー（100%）：家具製造販売
▶ MUJI EUROPE HOLDINGS LIMITED （66%）：欧州事業持ち株会社。欧州地域で現地法人に対し商品の供給を行う、その他持分は三菱商事社が保有
▶ RYOHIN KEIKAKU EUROPE LTD. (66%）：イギリスにおけるMUJIの販売現地法人
▶ RYOHIN KEIKAKU FRANCE S.A.S (66%）：フランスにおけるMUJIの販売現地法人
▶ MUJI ITALIA S.p.A. (66%）：イタリアにおけるMUJIの販売現地法人
▶ MUJI Deutschland GmbH (66%）：ドイツにおけるMUJIの販売現地法人
▶ MUJI (HONG KONG) CO., LTD. (100%）：香港におけるMUJIの販売現地法人
▶ MUJI (SINGAPORE) PRIVATE LTD. (100%）：シンガポールにおけるMUJIの販売現地法人
▶ MUJI (MALAYSIA) SDN. BHD. (100%）：マレーシアにおけるMUJIの販売現地法人
▶ MUJI Korea Co., Ltd. (60%）：韓国におけるMUJIの販売現地法人、その他持分はロッテ商事社が保有
▶ 無印良品（上海）商業有限公司（100%）：中国におけるMUJIの販売現地法人
▶ MUJI Global Sourcing Private Limited (100%)：商品の調達
▶ MUJI Retail (Thailand) Co., Ltd. (50%）：タイ王国におけるMUJIの販売現地法人、その他持分はセントラルグループが保有
▶ MUJI RETAIL (AUSTRALIA) PTY LTD (100%)：オーストラリアにおけるMUJIの販売現地法人
▶ MUJI U.S.A Limited (100%)：アメリカにおけるMUJIの販売現地法人
▶ 台湾無印良品股份有限公司（100%)：台湾におけるMUJIの販売現地法人

過去の財務諸表

2015年2月期通期業績（2015年4月9日発表）

（百万円）	FY02/11 実績	FY02/12 実績	FY02/13 実績	FY02/14 実績	FY02/15 実績	YoY	会予	達成率	FY02/16 会予	YoY
営業収益	**169,748**	**178,186**	**188,350**	**220,620**	**260,254**	**18.0%**	**252,700**	**103.0%**	**290,100**	**11.5%**
国内事業	142,199	146,474	151,034	161,106	172,141	6.8%	166,900	103.1%		
国内直営事業	113,892	119,563	124,506	133,680	144,126	7.8%	139,900	103.0%		
国内供給事業	28,306	26,911	26,528	27,425	28,014	2.1%	27,000	103.8%		
海外事業	19,708	23,944	28,491	46,816	77,118	64.7%	74,180	104.0%		
欧州地域事業	7,868	7,749	7,931	9,933	11,449	15.3%	11,680	98.0%		
アジア地域事業	10,955	15,144	19,272	34,493	62,258	80.5%	58,950	105.6%		
その他地域事業	884	1,050	1,287	2,389	3,410	42.7%	3,550	96.1%		
その他事業	7,840	7,767	8,824	12,697	10,994	-13.4%	11,620	94.6%		
営業利益	**13,898**	**15,437**	**18,350**	**20,914**	**23,846**	**14.0%**	**25,500**	**93.5%**	**30,000**	**25.8%**
国内事業	11,354	12,318	14,868	13,957	12,494	-10.5%	14,610	85.5%		
国内直営事業	8,901	10,052	12,429	11,771	10,355	-12.0%	12,400	83.5%		
国内供給事業	2,453	2,266	2,439	2,185	2,138	-2.2%	2,210	96.7%		
海外事業	1,303	1,743	1,848	4,141	7,265	75.4%	6,690	108.6%		
欧州地域事業	515	561	228	250	-82	-	330	-24.8%		
アジア地域事業	827	1,117	1,542	3,808	7,310	92.0%	6,240	117.1%		
その他地域事業	-38	65	77	82	38	-53.7%	120	31.7%		
その他事業	1,357	1,506	1,730	3,697	6,188	67.4%	4,600	134.5%		
調整額	-116	-129	-96	-880	-2,101	-	-400	525.3%		
営業利益率	**8.2%**	**8.7%**	**9.7%**	**9.5%**	**9.2%**		**10.1%**		**10.3%**	
国内事業	8.0%	8.4%	9.8%	8.7%	7.3%		8.8%			
国内直営事業	7.8%	8.4%	10.0%	8.8%	7.2%		8.9%			
国内供給事業	8.7%	8.4%	9.2%	8.0%	7.6%		8.2%			
海外事業	6.6%	7.3%	6.5%	8.8%	9.4%		9.0%			
欧州地域事業	6.5%	7.2%	2.9%	2.5%	-0.7%		2.8%			
アジア地域事業	7.5%	7.4%	8.0%	11.0%	11.7%		10.6%			
その他地域事業	-4.3%	6.2%	6.0%	3.4%	1.1%		3.4%			
その他事業	17.3%	19.4%	19.6%	29.1%	56.3%		39.6%			

良品計画（百万円）	FY02/11 実績	FY02/12 実績	FY02/13 実績	FY02/14 実績	FY02/15 実績	YoY	会予	達成率	FY02/16 会予	YoY
売上高	144,711	149,385	156,281	176,405	202,325	14.7%	196,240	103.1%	223,200	10.3%
衣服・雑貨	47,411	49,644	54,621	60,650	74,598	23.0%				
生活雑貨	80,528	82,690	84,719	95,849	108,304	13.0%				
食品	14,387	14,680	14,367	17,331	16,620	-4.1%				
その他	2,384	2,369	2,572	2,573	2,802	8.9%				
YoY	2.2%	3.2%	4.6%	12.9%	14.7%					
売上総利益	63,136	65,570	69,188	73,432	77,513	5.6%	76,700	101.1%	87,300	12.6%
売上総利益率	43.6%	43.9%	44.3%	41.6%	38.3%		39.1%		39.1%	
衣服・雑貨	47.2%	47.9%	48.8%	45.6%	40.1%					
生活雑貨	43.0%	43.0%	42.8%	39.9%	37.0%					
食品	34.2%	33.7%	33.4%	34.4%	35.1%					
その他	49.9%	52.6%	55.9%	60.6%	62.2%					

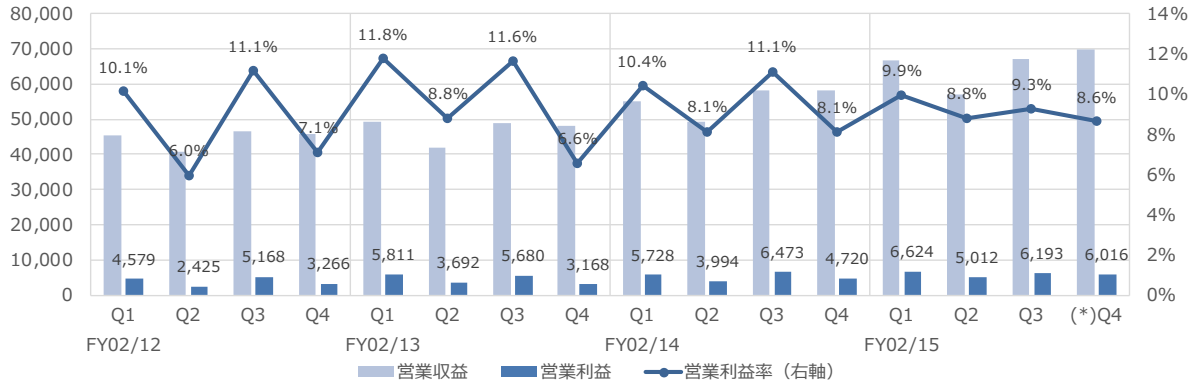
欧州地域事業（百万円）	FY02/11 実績	FY02/12 実績	FY02/13 実績	FY02/14 実績	FY02/15 実績	YoY	会予	達成率	FY02/16 会予	YoY
売上高	7,746	7,652	7,822	9,848	11,375	15.5%				
イギリス	3,244	3,166	3,167	3,774	4,620	22.4%				
フランス	2,101	2,146	2,265	2,876	3,223	12.1%				
ドイツ	1,156	1,144	1,240	1,662	1,921	15.6%				
イタリア	1,245	1,195	1,148	1,534	1,609	4.9%				
YoY		-1.2%	2.2%	25.9%	15.5%					
営業利益	515	561	228	250	-82	-	330	-24.8%		
YoY		8.9%	-59.4%	9.6%	-					
営業利益率	6.6%	7.3%	2.9%	2.5%	-0.7%					

アジア地域事業（百万円）	FY02/11 実績	FY02/12 実績	FY02/13 実績	FY02/14 実績	FY02/15 実績	YoY	会予	達成率	FY02/16 会予	YoY
売上高	10,836	15,127	19,259	34,477	62,234	80.5%				
中国	3,677	6,383	9,152	18,863	30,601	62.2%				
香港	4,598	5,839	6,858	8,893	10,861	22.1%				
台湾					10,601	-				
韓国	1,399	1,681	1,761	3,234	4,828	49.3%				
シンガポール	1,163	1,223	1,486	1,840	2,782	51.2%				
YoY		39.6%	27.3%	79.0%	80.5%					
営業利益	827	1,117	1,542	3,808	7,310	92.0%	6,240	117.1%		
YoY		35.1%	38.0%	147.0%	92.0%					
営業利益率		7.4%	8.0%	11.0%	11.7%					
店舗数(ライセンス含む)	77	105	142	187	228				272	19.3%
中国	26	38	65	100	128				159	24.2%
香港	9	10	10	12	14				16	14.3%
台湾	19	23	28	29	33				37	12.1%
韓国	8	11	12	12	14				17	21.4%
ライセンス先他	15	23	27	34	39				43	10.3%

出所：会社資料よりSR作成

2015年2月期通期業績の概要

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

売上高は国内直営及びアジア地域事業の成長継続、営業利益はアジア事業が牽引

2015年2月期通期業績は売上高・営業利益とも前年同期を上回って着地。国内直営事業は増収減益となったが、アジア地域事業を中心に売上高・利益が伸長し、過去最高益を更新した。

国内事業は、第4四半期に入りマークダウンの影響は減退、計画比未達幅を縮小

国内直営事業においては、為替の円安基調及び戦略的なマークダウンを行った影響で第3四半期の売上総利益率が低下していたが、第4四半期の衣料品を中心とした売上回復を背景にマークダウンの影響が減退し、営業利益は会社計画に対して計画未達幅は縮小した。

海外輸出は、円安に伴い営業総利益率が上昇、営業利益は通期計画達成

海外への輸出時の為替リスクは主に、国内の親会社が負担しているため、円安基調の中では、海外輸出に伴う営業利益は上昇する（セグメント上では「その他」に含まれる）。また海外子会社決算の円転時の営業利益も上昇する。これらは、第4四半期も影響が残ったと見られ、海外事業の営業利益は通期会社計画を達成した。

連結・単体ともに、経常利益ベースでは為替差益が寄与し、通期会社計画線

一方で、経常利益においては為替差益が営業外収支を押し上げたことにより、会社計画を上回って着地した。同社における為替差益は単なる資産の評価替えではなく、既に日本円に交換済み、もしくは交換する予定の売掛金が大半であり、キャッシュを伴ったもの。キャッシュベースでは円安による負の影響を補ったものと評価できよう。

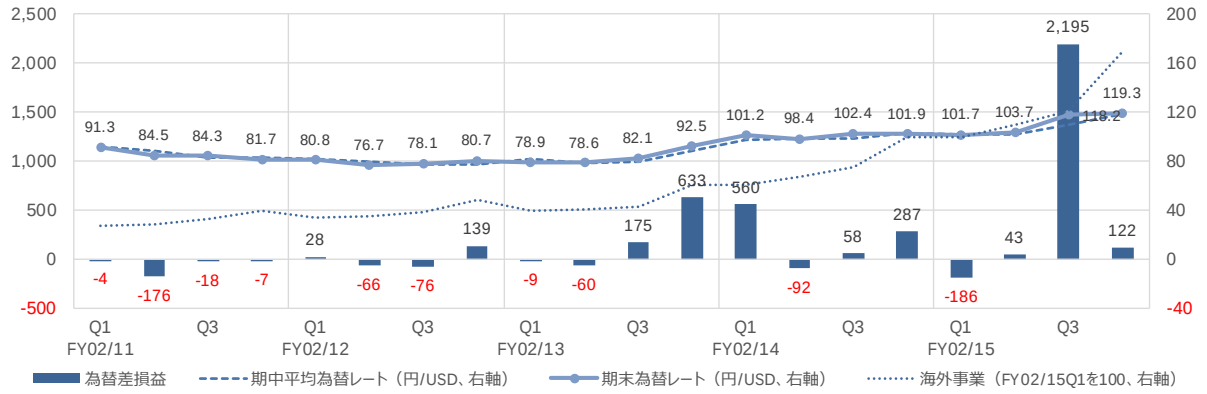
代表取締役の異動（内定）、海外新経営体制を発表

また、2015年4月9日開催の取締役会において、代表取締役の異動が内定したことが発表された。松井忠三代表取締役会長が退任し、金井政明代表取締役社長が代表取締役会長に、また、松﨑暁（さとる）専務取締役が代表取締役社長に就任するというもの。5月20日開催予定の株主総会での承認を経て、正式に決定される。加えて、本格的に海外を成長エンジンにすべく海外経営体制が大幅に変更した。詳細は「今期の会社予想」の項目を参照されたい。

良品計画＞過去の財務諸表

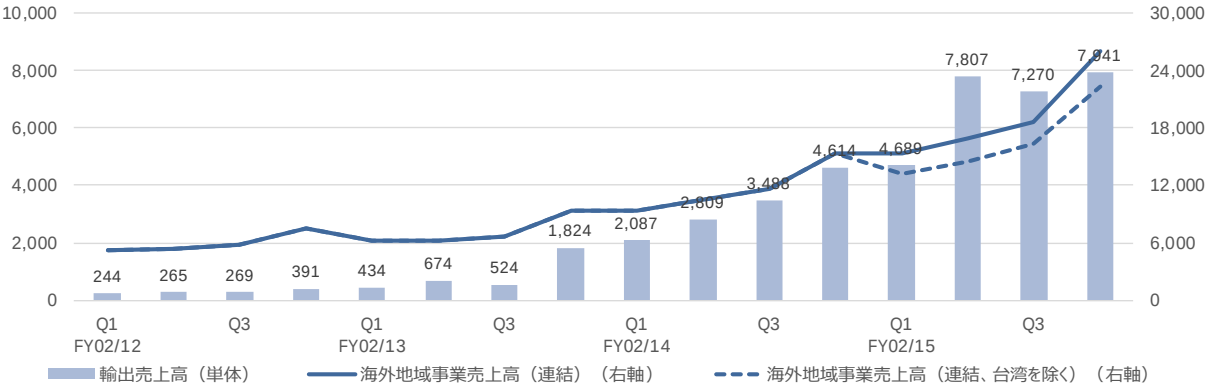
LAST UPDATE【2015/09/02】

為替レート及び為替差損益推移（百万円）



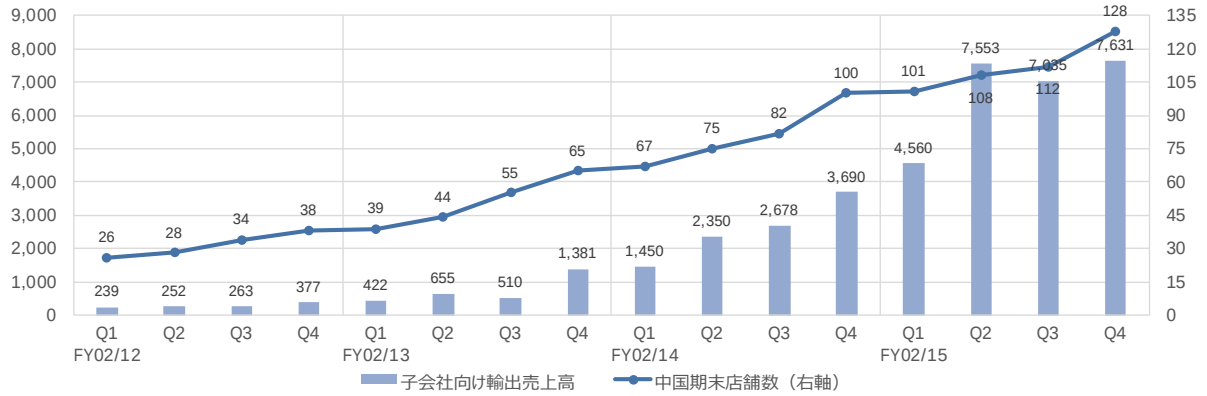
出所：会社資料よりSR作成

良品計画単体の輸出売上高及び連結海外地域事業売上高（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

単体子会社向け輸出売上高（百万円）と中国における店舗数（店）



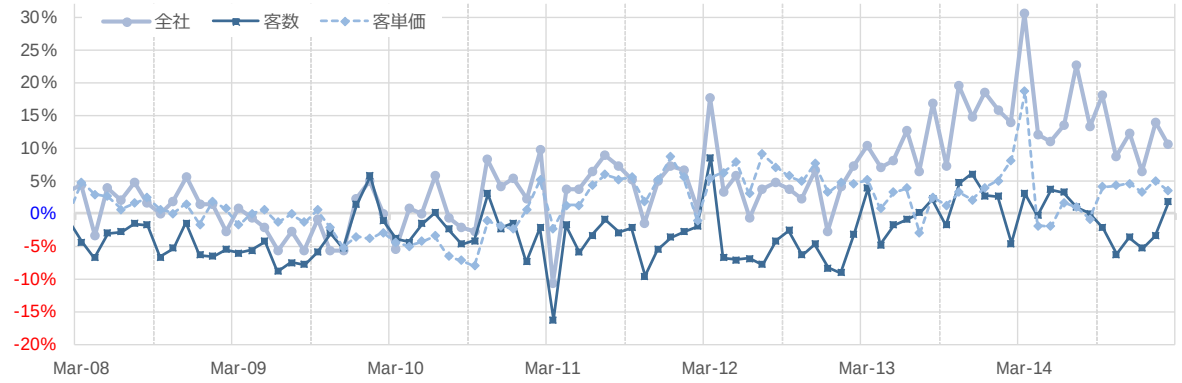
出所：会社資料よりSR作成

国内直営事業

国内直営事業	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益 (a)	30,631	27,355	30,943	30,634	33,428	28,199	32,514	30,365	35,372	29,852	35,398	33,058	39,745	31,672	37,605	35,104
直営売上高 (b)	27,750	25,343	28,290	28,318	29,975	25,865	29,444	28,123	31,443	27,264	31,896	30,405	35,413	28,989	33,929	32,196
Web売上高 (c)	2,838	1,970	2,608	2,273	3,407	2,294	3,024	2,198	3,874	2,533	3,442	2,597	4,240	2,600	3,579	2,849
(a) - (b) - (c)	43	42	45	43	46	40	46	44	55	55	60	56	92	83	97	59
YoY					9.1%	3.1%	5.1%	-0.9%	5.8%	5.9%	8.9%	8.9%	12.4%	6.1%	6.2%	6.2%
直営売上高 (b)					8.0%	2.1%	4.1%	-0.7%	4.9%	5.4%	8.3%	8.1%	12.6%	6.3%	6.4%	5.9%
Web売上高 (c)					20.0%	16.4%	16.0%	-3.3%	13.7%	10.4%	13.8%	18.2%	9.4%	2.6%	4.0%	9.7%
営業利益	3,385	1,389	3,602	1,676	4,379	2,388	4,153	1,509	3,889	2,098	4,275	1,509	4,278	1,401	3,509	1,167
YoY	34.2%	41.4%	1.5%	-9.3%	29.4%	71.9%	15.3%	-10.0%	-11.2%	-12.1%	2.9%	-	10.0%	-33.2%	-17.9%	-22.7%
営業利益率	11.1%	5.1%	11.6%	5.5%	13.1%	8.5%	12.8%	5.0%	11.0%	7.0%	12.1%	4.6%	10.8%	4.4%	9.3%	3.3%
直営店店舗数	249	251	258	256	259	259	269	262	270	267	272	269	279	281	289	284
出店	12	3	7	1	4		12		11	1	5	1	11	3	9	1
退店	-1	-1		-3	-1		-2	-7	-3	-4		-4	-1	-1	-1	-6
増床･減床	6	1	8	1	3	1	2	1	6	-	6	3	11	2	7	4
直営店面積(m²)	185,127	185,841	189,151	187,716	188,642	188,785	195,475	190,123	196,203	192,041	197,455	196,661	202,503	204,327	210,254	208,143
YoY					1.9%	1.6%	3.3%	1.3%	4.0%	1.7%	1.0%	3.4%	3.2%	6.4%	6.5%	5.8%

出所：会社資料よりSR作成

国内直営既存店売上高・客数・客単価の前年同月比



出所：会社資料よりSR作成

国内直営店

2015年2月期の国内直営事業の売上高は144,126百万円と前期比7.8%増収となった。国内直営店における既存店増収率は前期比2.7%増と3期連続での増収を記録し、期初計画（0.6%増）を上回った。要因として、1）消費増税後も総額表記を継続し実質値下げを実行したことへの顧客からの支持、2）積極的なスクラップ・アンド・ビルドや、改装による効果、3）冷夏の見通しに備えた早めのマークダウンの意思決定、4）上質素材をシンプルに仕立て手頃な価格で提供する「こだわりたいね」や、戦略商品の構成比上昇、などがあげられる。

「新環境」への店舗改装効果や店舗スキルの向上、戦略商品の強化により既存店が着実に強化されていると言えよう。

既存店増収率を商品分類別に見ると、メディア露出の増加を背景に2014年2月期に同14.9%伸長した食品を除けば、衣料品（5.0%増）・生活雑貨（3.1%増）ともに前期比で伸長している。客数は、食品の落ち込み（7.3%減）を背景に0.9%減、客単価は3.6%増と一品単価の上昇が継続している。

また、2015年2月期は新店を24店舗出店し、国内直営店の2015年2月期期末店舗数は284店舗と前期末比15店舗（出店24店舗、退店9店舗）の純増となり、業績を押し上げている。「新環境」売場への改装は21店舗で行われた。新店・改装店舗では部門をクロスオーバーさせた売場展開がなされ、また、住空間売場においては展示手法が進化

したと同社では評価している。

国内直営事業の営業利益は10,355百万円と前期比12%減益となった。後述するように、1）上期における消費増税時の総額表記継続による影響（上期売上総利益率を理論上前年同期比1.5ポイント悪化）、2）戦略的マークダウンの影響（第2四半期の売上総利益率を同1.6ポイント悪化、第3四半期も同最大2.2ポイントの悪化要因）、3）円安の影響があげられる。

2015年4月時点においては上述の影響は一巡し、改善基調にあるとSR社ではみている。

良品計画単体

良品計画単体には国内直営事業及び国内供給事業に加えて、海外子会社向け輸出を中心としたその他事業の業績が含まれる。単体におけるその他事業の売上高は前期比96.9%増の30,511百万円、その内海外子会社向け輸出はアジア子会社の成長を背景に26,779百万円（同163.4%増）となった。その結果、売上高は202,325百万円と前期比14.7%増（25,920百万円増）と、国内直営事業の伸長（同7.8%増、5,012百万円増）以上の増加となった。

一方、利益面では海外子会社向け輸出の急増及び戦略的マークダウンを主因として、売上総利益率が悪化、第4四半期には改善がみられたものの、前年同期比では売上総利益率の悪化傾向は続いた。但し、同社では2016年2月期は売上総利益率の改善を見込んでいる。

売上総利益率の増減要因

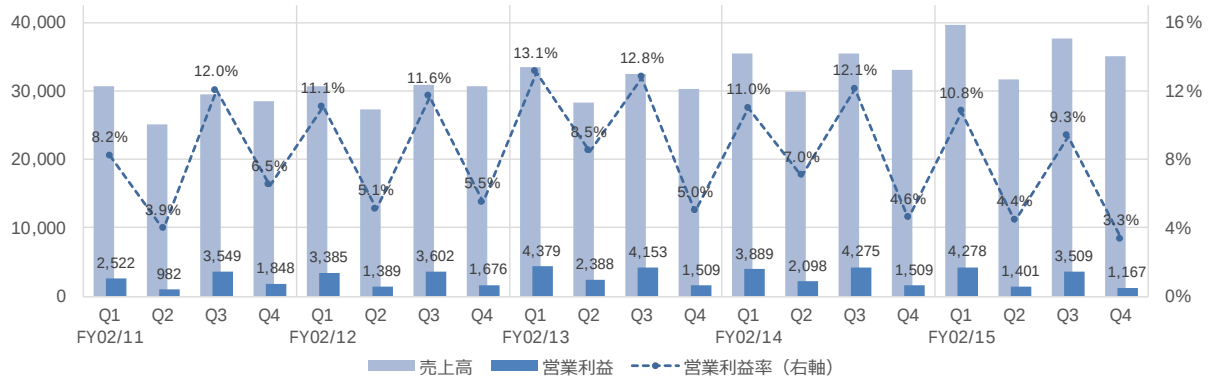
	FY02/14	FY02/15	差異			
				為替要因	海外供給売上化	値下・原価削減他
上期計画	43.1%	39.8%	-3.3%	0.0%	-1.1%	-2.2%
1Q実績	43.8%	40.5%	-3.4%	-1.0%	-0.5%	-1.9%
2Q実績	42.2%	36.7%	-5.5%	-0.7%	-3.4%	-1.4%
上期実績	43.1%	38.7%	-4.4%	-0.9%	-1.7%	-1.8%
上期時点の下期計画	40.3%	38.8%	-1.5%	-0.1%	-2.0%	0.6%
3Q実績	42.1%	38.8%	-3.2%	0.1%	-1.1%	-2.2%
4Q実績	38.4%	36.9%	-1.5%	0.0%	-0.3%	-1.2%
下期実績	40.3%	37.9%	-2.4%	0.0%	-0.7%	-1.7%
通期実績	41.6%	38.3%	-3.3%	-0.5%	-1.1%	-1.7%

	FY02/15	FY02/16	差異			
				為替要因	海外供給売上化	値下・原価削減他
上期計画	38.7%	39.1%	0.4%	0.0%	-1.0%	1.4%
通期計画	38.3%	39.1%	0.8%	0.0%	-0.9%	1.7%

出所：会社計画よりSR作成

また、単体の販管費は64,288百万円と前期比8.5%増、売上比では前期比1.8ポイント減の31.8%となった。2015年2月期は有形固定資産の減価償却方法を定率法から定額法へ変更しており、これにより減価償却費は1,226百万円の減少要因となっている点は留意したい。販管費中では人件費及び宣伝費の伸びが売上の伸びを上回っているが、これは、将来への投資として給料増の施策を取っていることと、2014年12月などの苦戦した月にプロモーションを多めに打ったことによるもの。2015年1月以降はこうしたプロモーション費用は減少している。

良品計画業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

良品計画単体業績推移（百万円）

良品計画（百万円）	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	39,117	34,317	39,771	37,713	42,540	35,233	41,488	38,759	45,947	39,476	47,908	45,371	54,671	46,460	54,720	50,739
売上高	38,763	33,921	39,386	37,312	42,156	34,816	41,020	38,287	45,490	38,947	47,332	44,635	53,768	45,515	53,595	49,445
衣服･雑貨	12,147	11,484	14,019	11,994	14,099	12,213	15,468	12,541	15,397	13,401	17,024	14,828	18,112	16,996	21,131	18,359
生活雑貨	22,389	18,659	21,152	20,490	23,703	18,791	21,504	20,721	25,375	20,997	25,194	24,283	30,600	23,965	27,841	25,898
食品	3,707	3,200	3,551	4,222	3,712	3,116	3,414	4,125	4,053	3,846	4,492	4,940	4,365	3,792	3,925	4,538
その他	518	579	666	606	640	696	636	600	664	703	623	583	690	763	698	651
YoY	-1.0%	7.9%	2.9%	5.1%	8.8%	2.7%	4.3%	2.8%	8.0%	12.0%	15.5%	17.1%	19.0%	17.7%	14.2%	11.8%
売上高	-1.2%	7.5%	2.7%	4.9%	8.8%	2.6%	4.1%	2.6%	7.9%	11.9%	15.4%	16.6%	18.2%	16.9%	13.2%	10.8%
衣服･雑貨	-2.9%	8.2%	3.0%	12.3%	16.1%	6.3%	10.3%	4.6%	9.2%	9.7%	10.1%	18.2%	17.6%	26.8%	24.1%	23.8%
生活雑貨	-1.1%	8.8%	2.4%	2.0%	5.9%	0.7%	1.7%	1.1%	7.1%	11.7%	17.2%	17.2%	20.6%	14.1%	10.5%	6.7%
食品	4.0%	2.2%	3.1%	-0.7%	0.1%	-2.6%	-3.9%	-2.3%	9.2%	23.4%	31.6%	19.8%	7.7%	-1.4%	-12.6%	-8.1%
その他	-3.2%	-12.3%	1.8%	13.3%	23.6%	20.2%	-4.5%	-1.0%	3.8%	1.0%	-2.0%	-2.8%	3.9%	8.5%	12.0%	11.7%
売上総利益	17,296	14,680	17,863	15,729	19,203	15,563	18,712	15,708	19,941	16,435	19,916	17,138	21,755	16,695	20,814	18,249
衣服･雑貨	6,115	5,425	6,966	5,279	7,334	5,998	7,721	5,618	7,787	6,195	7,910	5,757	8,249	6,281	8,617	6,750
生活雑貨	9,734	7,793	9,310	8,746	10,255	8,103	9,471	8,449	10,431	8,433	10,065	9,336	11,556	8,597	10,422	9,469
食品	1,229	1,114	1,206	1,404	1,262	1,046	1,164	1,328	1,357	1,343	1,556	1,700	1,505	1,317	1,354	1,651
その他	216	349	381	300	352	415	356	315	365	464	386	345	443	500	423	378
売上総利益率	44.6%	43.3%	45.4%	42.2%	45.6%	44.7%	45.6%	41.0%	43.8%	42.2%	42.1%	38.4%	40.5%	36.7%	38.8%	36.9%
衣服･雑貨	50.3%	47.2%	49.7%	44.0%	52.0%	49.1%	49.9%	44.8%	50.6%	46.2%	46.5%	38.8%	45.5%	37.0%	40.8%	36.8%
生活雑貨	43.5%	41.8%	44.0%	42.7%	43.3%	43.1%	44.0%	40.8%	41.1%	40.2%	39.9%	38.4%	37.8%	35.9%	37.4%	36.6%
食品	33.2%	34.8%	34.0%	33.3%	34.0%	33.6%	34.1%	32.2%	33.5%	34.9%	34.6%	34.4%	34.5%	34.7%	34.5%	36.4%
その他	41.7%	60.3%	57.2%	49.5%	55.0%	59.6%	56.0%	52.5%	55.0%	66.0%	62.0%	59.2%	64.2%	65.5%	60.6%	58.1%

出所：会社資料よりSR作成

国内供給事業

国内供給事業（百万円）	FY02/12 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	7,527	5,827	7,711	5,846	7,803	5,370	7,470	5,885	7,490	5,630	7,878	6,427	8,726	5,353	8,103	5,832
売上高	7,528	5,828	7,712	5,846	7,803	5,373	7,471	5,889	7,493	5,630	7,879	6,428	8,729	5,354	8,101	5,833
一般供給先	3,994	2,846	3,998	2,995	4,243	2,546	4,199	2,936	4,088	2,622	4,289	3,303	4,481	2,743	4,612	3,234
西友	1,654	1,299	1,862	1,238	1,743	895	1,799	1,288	1,698	1,093	1,843	1,375	1,731	1,065	1,796	1,123
FMグループ	1,612	1,423	1,577	1,348	1,531	1,688	1,213	1,461	1,449	1,659	1,451	1,482	2,168	1,253	1,330	1,133
com KIOSK	135	134	150	141	136	125	124	88	105	103	112	91	105	93	105	96
アスクル	132	124	125	125	148	117	140	114	150	154	184	178	241	201	258	246
YoY					3.7%	-7.8%	-3.1%	0.7%	-4.0%	4.8%	5.5%	9.2%	16.5%	-4.9%	2.8%	-9.3%
一般供給先					6.2%	-10.5%	5.0%	-2.0%	-3.7%	3.0%	2.1%	12.5%	9.6%	4.6%	7.5%	-2.1%
西友					5.4%	-31.1%	-3.4%	4.0%	-2.6%	22.1%	2.4%	6.8%	1.9%	-2.6%	-2.6%	-18.3%
FMグループ					-5.0%	18.6%	-23.1%	8.4%	-5.4%	-1.7%	19.6%	1.4%	49.6%	-24.5%	-8.3%	-23.5%
com KIOSK					0.7%	-6.7%	-17.3%	-37.6%	-22.8%	-17.6%	-9.7%	3.4%	-	-9.7%	-6.3%	5.5%
アスクル					12.1%	-5.6%	12.0%	-8.8%	1.4%	31.6%	31.4%	56.1%	60.7%	30.5%	40.2%	38.2%
営業利益	569	438	771	488	759	399	854	427	715	306	701	463	684	417	706	331
YoY	5.8%	-16.9%	-6.9%	-12.9%	33.4%	-8.9%	10.8%	-12.5%	-5.8%	-23.3%	-17.9%	8.4%	-4.3%	36.3%	0.7%	-28.5%
営業利益率	7.6%	7.5%	10.0%	8.3%	9.7%	7.4%	11.4%	7.3%	9.5%	5.4%	8.9%	7.2%	7.8%	7.8%	8.7%	5.7%
供給先店舗数	120	118	118	116	117	118	118	117	118	115	116	116	117	116	117	117
一般供給先	63	62	62	60	61	62	62	61	62	60	61	61	63	62	63	63
西友	57	56	56	56	56	56	56	56	56	55	55	55	54	54	54	54
供給先面積(m²)	79,448	78,622	76,826	75,461	76,198	76,922	76,893	74,915	75,616	73,348	73,589	73,589	74,353	73,808	73,887	73,940
YoY					-4.1%	-2.2%	0.1%	-0.7%	-0.8%	-4.6%	-4.3%	-1.8%	-1.7%	0.6%	0.4%	0.5%
一般供給先	43,346	42,850	43,235	41,870	42,614	43,271	43,250	41,272	41,904	40,731	40,972	40,971	42,528	41,983	42,062	42,115
西友	36,102	35,772	33,591	33,591	33,584	33,651	33,643	33,643	33,712	32,617	32,617	32,618	31,825	31,825	31,825	31,825

出所：会社資料よりSR作成

一般供給先店舗及び西友店舗は、消費増税以降も堅調に推移し、店頭売上高は前年同期比1.9%増となり、これに伴って同社の供給売上高も増加した。店舗数は117店舗と前期末比1店舗の純増（出店5、退店4）となった。

欧州地域事業

欧州地域事業（百万円）	FY02/12 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	1,702	1,716	1,903	2,428	1,689	1,652	1,856	2,734	1,928	2,147	2,466	3,392	2,294	2,465	2,767	3,923
YoY	1.7%	0.7%	-4.6%	-2.7%	-0.8%	-3.7%	-2.5%	12.6%	14.2%	30.0%	32.9%	24.1%	19.0%	14.8%	12.2%	15.7%
売上高	1,688	1,682	1,864	2,418	1,675	1,619	1,840	2,688	1,914	2,116	2,442	3,376	2,279	2,446	2,749	3,901
イギリス	686	664	821	995	682	637	772	1,076	737	769	1,029	1,239	919	982	1,224	1,495
フランス	474	488	510	674	490	496	515	764	561	633	663	1,019	648	683	706	1,186
ドイツ	268	264	277	335	269	261	292	418	328	378	409	547	378	424	466	653
イタリア	258	264	254	419	233	226	260	429	286	336	342	570	332	358	353	566
YoY					-0.8%	-3.7%	-1.3%	11.2%	14.3%	30.7%	32.7%	25.6%	19.1%	15.6%	12.6%	15.6%
イギリス					-0.6%	-4.1%	-6.0%	8.1%	8.1%	20.7%	33.3%	15.1%	24.7%	27.7%	19.0%	20.7%
フランス					3.4%	1.6%	1.0%	13.4%	14.5%	27.6%	28.7%	33.4%	15.5%	7.9%	6.5%	16.4%
ドイツ					0.4%	-1.1%	5.4%	24.8%	21.9%	44.8%	40.1%	30.9%	15.2%	12.2%	13.9%	19.4%
イタリア					-9.7%	-14.4%	2.4%	2.4%	22.7%	48.7%	31.5%	32.9%	16.1%	6.5%	3.2%	-0.7%
YoY (現地通貨ベース、SR推定)																
イギリス					3.8%	0.6%	-7.7%	-3.1%	-4.9%	-1.3%	7.6%	-6.8%	6.6%	12.6%	6.5%	10.1%
フランス					12.3%	17.7%	8.4%	5.1%	-2.3%	-2.4%	-2.5%	5.7%	2.4%	1.2%	2.3%	13.2%
ドイツ					9.0%	14.4%	13.2%	15.7%	4.1%	10.8%	6.1%	3.7%	2.2%	5.2%	9.4%	16.1%
イタリア					-1.9%	-0.9%	9.9%	-5.0%	4.8%	13.8%	-0.3%	5.3%	3.0%	-0.1%	-0.9%	-3.5%
営業利益	-27	27	191	370	-42	-54	34	290	-41	-38	-50	379	-198	-60	-182	358
YoY	-	-	20.9%	-15.9%	-	-	-82.2%	-21.6%	-	-	-	30.7%	-	-	-	-5.5%
営業利益率	-1.6%	1.6%	10.0%	15.2%	-2.5%	-3.3%	1.8%	10.6%	-2.1%	-1.8%	-2.0%	11.2%	-8.6%	-2.4%	-6.6%	9.1%
店舗数	53	53	52	54	57	57	60	59	57	58	60	60	60	60	63	63
イギリス	13	13	12	13	12	12	12	12	11	11	11	11	11	12	12	12
フランス	7	7	7	8	10	10	11	11	11	11	12	12	12	11	12	12
ドイツ	6	6	6	6	7	7	8	8	8	9	9	9	9	9	8	8
イタリア	5	5	5	5	6	6	7	7	7	7	7	7	7	7	9	9
ライセンス先	22	22	22	22	22	22	22	21	20	20	21	21	21	21	22	22

出所：会社資料よりSR作成

国内外で旗艦店開発を強化

好調なイギリス・ドイツが牽引し増収となったが、地域による業績格差が顕著となり減益となった。また、2014年9月にフランス・パリに旗艦店をオープン。欧州はこれまで100坪に満たない店舗が多かったが、フランス・パリの旗艦店は258坪の大型店舗となる。同社では、GSCMの構築が進むことで「モノ」を効率的に動かすことが可

能になることから、旗艦店開発を国内外で強化していく計画。パリの旗艦店はメディアにも多く取り上げられ話題を呼んだとのこと。

同社では、ブランドイメージの構築につながるなどの進出する地域によってメリットがある場合に旗艦店を出していくとしている。海外旗艦店は2015年2月期に出店したパリ、中国・成都、台湾・台北の3店舗に加え、2016年2月期にはシンガポール、ニューヨークでの開店を予定している。

アジア地域事業

アジア地域事業	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	3,277	3,399	3,720	4,748	4,223	4,319	4,499	6,231	7,050	7,786	8,528	11,129	12,459	13,783	15,051	20,965
YoY	37.7%	35.6%	32.5%	45.6%	28.9%	27.1%	20.9%	31.2%	66.9%	80.3%	89.6%	78.6%	76.7%	77.0%	76.5%	88.4%
売上高	3,275	3,397	3,717	4,738	4,218	4,316	4,497	6,228	7,045	7,783	8,524	11,125	12,453	13,777	15,046	20,958
中国	1,167	1,242	1,557	2,417	1,869	1,892	2,238	3,153	3,683	4,263	4,758	6,159	5,806	6,662	7,637	10,496
香港	1,466	1,423	1,463	1,487	1,681	1,692	1,499	1,986	2,030	1,999	2,097	2,767	2,557	2,314	2,543	3,447
台湾													2,183	2,434	2,253	3,731
韓国	369	425	408	479	354	390	395	622	617	737	818	1,062	906	1,159	1,213	1,550
シンガポール	272	306	287	358	312	342	365	467	451	507	523	359	523	594	744	921
YoY					28.8%	27.1%	21.0%	31.4%	67.0%	80.3%	89.5%	78.6%	76.8%	77.0%	76.5%	88.4%
中国					60.2%	52.3%	43.7%	30.5%	97.1%	125.3%	112.6%	95.3%	57.6%	56.3%	60.5%	70.4%
香港					14.7%	18.9%	2.5%	33.6%	20.8%	18.1%	39.9%	39.3%	26.0%	15.8%	21.3%	24.6%
韓国					-4.1%	-8.2%	-3.2%	29.9%	74.3%	89.0%	107.1%	70.7%	46.8%	57.3%	48.3%	46.0%
シンガポール					14.7%	11.8%	27.2%	30.4%	44.6%	48.2%	43.3%	-23.1%	16.0%	17.2%	42.3%	156.5%
YoY (現地通貨ベース、SR推定)																
中国					59.2%	50.1%	40.8%	22.5%	66.5%	79.0%	62.8%	53.8%	38.9%	53.0%	54.1%	51.3%
香港					18.5%	20.9%	0.9%	27.0%	3.6%	-4.1%	11.2%	12.5%	13.4%	11.8%	15.5%	9.4%
韓国					0.4%	-0.4%	0.3%	18.0%	43.6%	49.3%	61.3%	34.3%	30.2%	39.4%	30.5%	31.2%
シンガポール					17.7%	16.1%	28.4%	18.3%	21.6%	18.8%	15.7%	-36.5%	6.9%	13.6%	33.7%	133.3%
営業利益	281	279	211	346	229	587	157	569	598	1,008	478	1,724	568	2,148	1,323	3,271
YoY	230.6%	-2.8%	11.1%	30.6%	-18.5%	110.4%	-25.6%	64.5%	161.1%	71.7%	204.5%	203.0%	-5.0%	113.1%	176.8%	89.7%
営業利益率	8.6%	8.2%	5.7%	7.3%	5.4%	13.6%	3.5%	9.1%	8.5%	12.9%	5.6%	15.5%	4.6%	15.6%	8.8%	15.6%
店舗数(ライセンス含	80	84	95	105	108	115	129	142	146	155	164	187	189	200	211	228
中国	26	28	34	38	39	44	55	65	67	75	82	100	101	108	112	128
香港	9	9	9	10	10	10	10	10	10	10	11	12	12	13	13	14
台湾	20	21	22	23	24	25	28	28	28	28	28	29	29	29	33	33
韓国	9	9	10	11	11	11	11	12	12	12	12	12	12	12	13	14
ライセンス先他	16	17	20	23	24	25	25	27	29	30	31	34	35	38	40	39

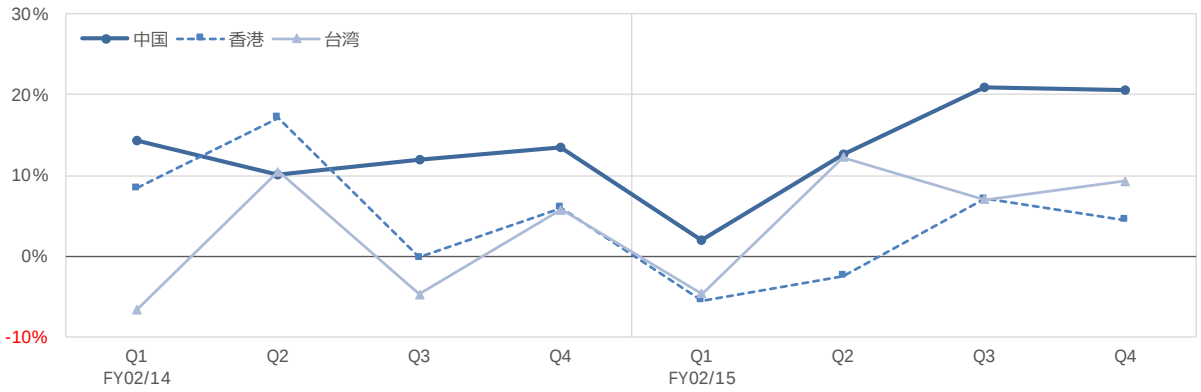
出所：会社資料よりSR作成

中国の既存店の伸長と新店効果、台湾の完全子会社化の効果が表出

中国の伸長に加えて、2014年1月に台湾無印良品股份有限公司を持分適用会社から完全子会社化したことにより、売上高は大きく伸長した。好調な既存店に加えて、積極的な出店が業績を押し上げた。また、2014年12月に中国成都に3,065m²の海外最大規模の出店を果たしている。

利益面でも中国・台湾が大きく貢献しているとみられる。中国においては原価率の改善が進み、台湾では子会社に伴って調達、オペレーションに同社の仕組みを取り入れたことで大幅に改善を見せた。また、計画的に在庫水準を引き上げたことから、端境期の機会ロスが低減し、売上高及び差益高の大幅な伸長につながっている。

中国及び台湾・香港の既存店増収率の四半期推移



出所：会社資料よりSR作成
注：上記中華圏3社によって、アジア事業の売上の約8割を占め、利益についてはほとんどを占める。

その他地域事業

その他地域事業（百万円）	FY02/12 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	217	258	247	328	266	283	310	428	410	539	608	832	668	684	846	1,212
YoY	21.2%	18.3%	19.3%	17.1%	22.6%	9.7%	25.5%	30.5%	54.1%	90.5%	96.1%	94.4%	62.9%	26.9%	39.1%	45.7%
売上高	213	253	243	322	259	276	301	417	410	539	608	774	649	670	831	1,191
YoY					21.6%	9.1%	23.9%	29.5%	58.3%	95.3%	102.0%	85.6%	58.3%	24.3%	36.7%	53.9%
YoY (現地通貨ベース、SR推定)					26.1%	11.2%	22.6%	23.6%	35.9%	58.5%	60.6%	49.9%	42.4%	20.2%	30.2%	35.1%
営業利益	-8	13	8	52	9	33	10	25	-15	34	27	36	-22	0	22	38
YoY	-	-	-	225.0%	-	153.8%	25.0%	-51.9%	-	3.0%	170.0%	44.0%	-	-100.0%	-18.5%	5.6%
営業利益率	-3.7%	5.0%	3.2%	15.9%	3.4%	11.7%	3.2%	5.8%	-3.7%	6.3%	4.4%	4.3%	-3.3%	0.0%	2.6%	3.1%
店舗数	4	4	4	4	4	4	4	5	5	7	7	8	8	9	9	10

出所：会社資料よりSR作成

米国は2014年2月期より積極的に出店を進めたことで、ブランドの認知度が高まりを見せ、前期比増収となった。一方、新店の開店前費用及び一部不振店舗の影響により営業費用が拡大し営業損失に転じた。

また、2014年11月２９日にカナダ・トロントにカナダ直営店1号店となる111坪の店舗を開店した。2016年2月期には同じトロント市内に2店舗目を計画している。

その他事業

その他事業（百万円）	FY02/12 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	1,886	2,054	1,877	1,950	2,019	2,125	2,154	2,526	2,823	3,118	3,306	3,450	2,809	2,927	2,546	2,712
YoY	1.9%	4.8%	-4.0%	-6.0%	7.1%	3.5%	14.8%	29.5%	39.8%	46.7%	53.5%	36.6%	-0.5%	-6.1%	-23.0%	-21.4%
営業利益	452	340	423	291	196	609	542	383	780	872	1,101	944	1,432	1,182	1,656	1,918
YoY	3.9%	20.1%	40.5%	-13.9%	-56.6%	79.1%	28.1%	31.6%	298.0%	43.2%	103.1%	146.5%	83.6%	35.6%	50.4%	103.2%
営業利益率	24.0%	16.6%	22.5%	14.9%	9.7%	28.7%	25.2%	15.2%	27.6%	28.0%	33.3%	27.4%	51.0%	40.4%	65.0%	70.7%

出所：会社資料よりSR作成

アジア地域においてライセンス・ストアを展開する国（インドネシア、フィリピン、クウェート、UAE）における店舗数は13店舗と前期末比3店舗減少（インドネシアで4店舗閉鎖、フィリピン1店舗出店）した。また、飲食事業においては、1店舗出店実施19店舗となった。

2015年2月期第3四半期連結業績（2015年1月6日発表）

▶ **営業収益**　190,505百万円　（前年同期比17.4%増）

▶ **営業総利益**　89,579百万円　（同19.3%増）

▶ **営業総利益率**　47.0%　（前年同期は46.2%）

▶ **営業利益**　17,830百万円　（前年同期比10.1%増）

▶ **経常利益**　20,332百万円　（同15.9%増）

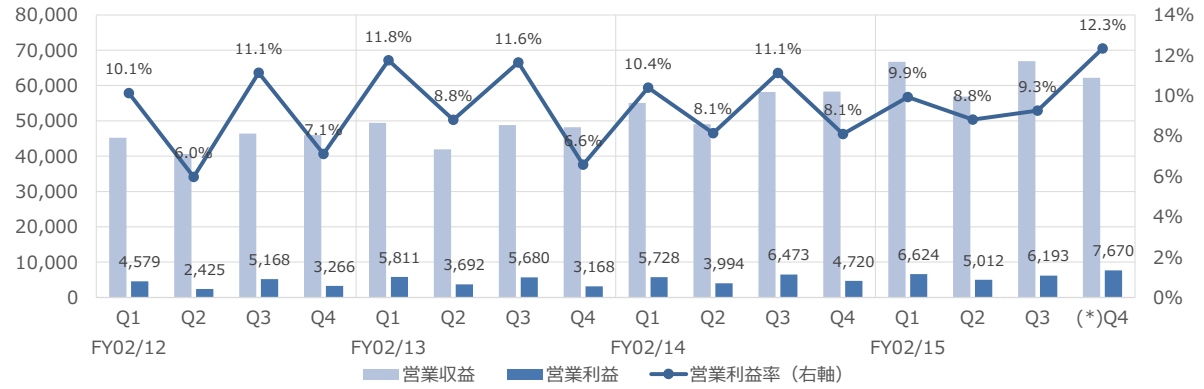
▶ **当期利益**　12,478百万円　（同13.7%増）

2015年2月期第3四半期（第3四半期累計）業績の概要

売上高は国内直営及びアジア地域事業の成長継続、第3四半期累計で過去最高を更新

2015年2月期第3四半期業績は、売上高・利益とも前年同期を上回って着地。アジア地域事業を中心に売上高・利益が伸長したことにより、過去最高益を更新した。

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

国内事業は、戦略的マークダウンを背景とした売上総利益率低下により、営業利益未達基調

国内直営事業において為替の円安基調及び戦略的なマークダウンを行った影響で売上総利益率が低下しており、第4四半期も影響が残ると見込まれることから、営業利益段階では会社通期計画に対して未達基調となったとSR社ではみている。

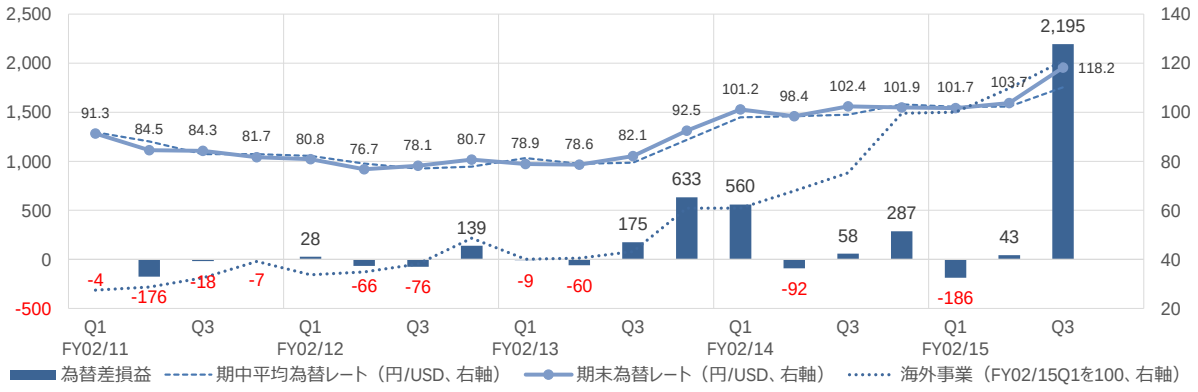
海外事業及び海外輸出は、円安に伴い営業総利益率が上昇し、営業利益は通期計画達成基調

海外への輸出時の為替リスクは主に、国内の親会社が負担しているため、円安基調の中では、海外輸出に伴う営業利益は上昇する（セグメント上では「その他」に含まれる）。また海外子会社決算の円転時の営業利益も上昇する。これらは、第4四半期も影響が残ると見込まれ、通期会社計画に対して達成基調で推移しているとみられる。

連結・単体ともに、経常利益ベースでは為替差益が寄与し、通期会社計画線

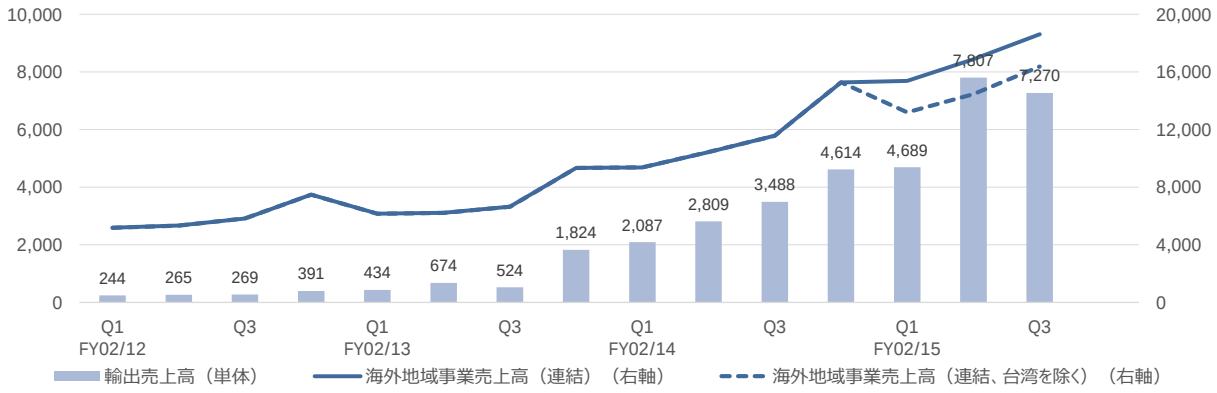
一方で、経常利益においては為替差益が営業外収支を押し上げたことにより、ほぼ会社計画線で推移していると考えられる。同社における為替差益は単なる資産の評価替えではなく、既に日本円に交換済み、もしくは交換する予定の売掛金が大半であり、キャッシュを伴ったもの。キャッシュベースでは円安による負の影響を補ったものと評価できよう。

為替レート及び為替差損益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

良品計画単体の輸出売上高及び連結海外地域事業売上高（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

単体売上総利益率の低下

円安及び戦略的マークダウンの影響による低下が大きい

第3四半期（3ヶ月）の良品計画単体の売上総利益率は38.8%と、前年同期比で3.2ポイント悪化した。SR社では後述するように、1）円安を背景に仕入が現地通貨建て・円建てともに負の影響を受けたこと、2）戦略的なマークダウンが主な要因であり、また、第4四半期も同様の傾向が続く可能性があるとみている。但し、来期においては1）については商品切り替えの効果が表出し、原価率の改善が見込まれる点に期待している。

単体売上総利益率における前年同期比の要因分解

		FY02/14	FY02/15	差異			
					為替要因	海外供給売上化	値下・原価削減他
上期計画		43.1%	39.8%	-3.3%	0.0%	-1.1%	-2.2%
	1Q実績	43.8%	40.5%	-3.4%	-1.0%	-0.5%	-1.9%
	2Q実績	42.2%	36.7%	-5.5%	-0.7%	-3.4%	-1.4%
上期実績		43.1%	38.7%	-4.4%	-0.9%	-1.7%	-1.8%
上期時点の下期計画		40.3%	38.8%	-1.5%	-0.1%	-2.0%	0.6%
	3Q実績	42.1%	38.8%	-3.2%	0.1%	-1.1%	-2.2%

出所：会社ヒアリングによりSR作成

会社計画との差異では、「その他値下げなど」の落ち込みが目立つ

今回の3.2ポイントの落ち込みを要因分解すると

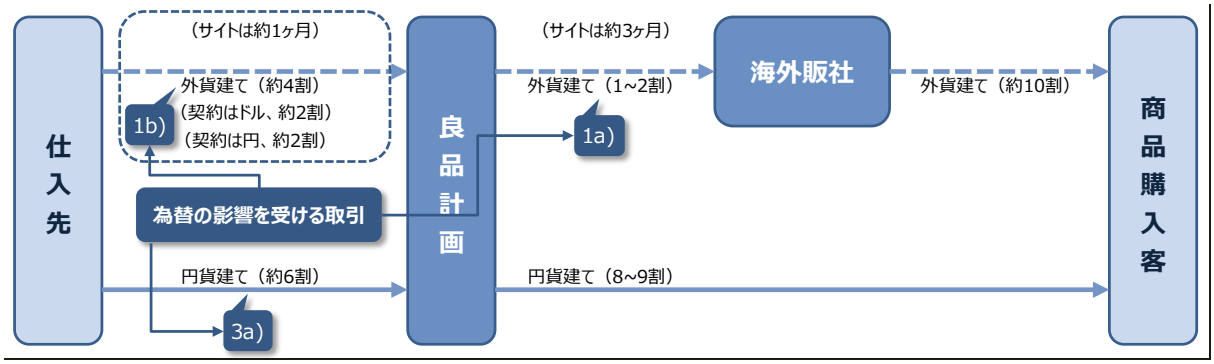
1）　為替の影響、（1a）海外販社へ供給する際の為替の影響と、1b）海外通貨で契約した商品の為替変動での影響との相殺後）で 0.1 ポイント改善

2） 海外販社への売上増で 1.1 ポイント悪化
3）その他値下げなどで2.2ポイント悪化、となる。

上期発表時点において、下期は3）その他で0.6ポイントの改善を見込んでいたことから、計画比ではこの部分の落ち込みが目立った。

上記1）については、仕入から商品販売までの流れのなかで下表のように、1a）は良品計画単体から海外販社への外貨建て取引で、為替リスクを海外販社ではなく単体が負っているというもので、円安時にプラスとなる。1b）は海外通貨で契約した商品仕入の部分が相当し、円安時にマイナスとなる。また円での契約についても間接的に影響が出ており、後述の３a）にて説明を試みたいと思う。

仕入から販売までの通貨別の流れ（2015年１月の取材時点）



出所：会社ヒアリングによりSR作成

上記2）については親子間取引における会計的な影響であり、海外販社への供給売上における単体の売上総利益率が低位なことから起こるもので、また、連結では相殺されるため、本質的な問題ではない。

上記3）は、大きく2つの要因がある。3a）2014年秋冬季節商品において、円安によるコスト上昇分をコスト低減で吸収することが難しかったこと、3b）「こだわりたいね」の意図が伝わりづらかった一部商品でマークダウンを戦略的に多用したこと、があげられる。

3a）については、2015年春夏季節商品では解消する見通しであり、3b）については戦略的なものであり不明な点も多いが、少なくとも第4四半期は同様の戦略を継続するとみられる。

季節商品が主に為替の影響を受けるが、円建て契約の定番商品も影響はあり（上記3a）

同社の商品は大きく分けると、季節商品（生活雑貨の一部と衣服雑貨）と定番商品に分けられる。季節商品は半年毎に春夏物、秋冬物として企画し商談を進めていく。季節商品の海外からの仕入分については基本的には外貨建て契約であり、為替リスクを同社が負うことでコスト低減を図っている。一方、定番商品は季節商品よりも商品サイクルが長くなることから、円建て契約で為替リスクは同社が負わない建前となっている。但し、急激に円安が進行して取引先が厳しい状況に陥った際には、同社に対して値上を要望することがあると思われる。

2014年秋冬物が為替影響を受け、コスト低減が想定に対して未達に

同社は2014年の春夏季節商品に関しては、消費増税分を値段に転嫁することをしなかった。これを補ったのが取引先と一体となったコスト低減であったが、2014年の秋冬季節商品については円安基調の中で更なるコスト低減を推進するのは難しく、売上総利益率低下の一因となったと思われる。また、同社の対応策も3ヶ月での立て直し

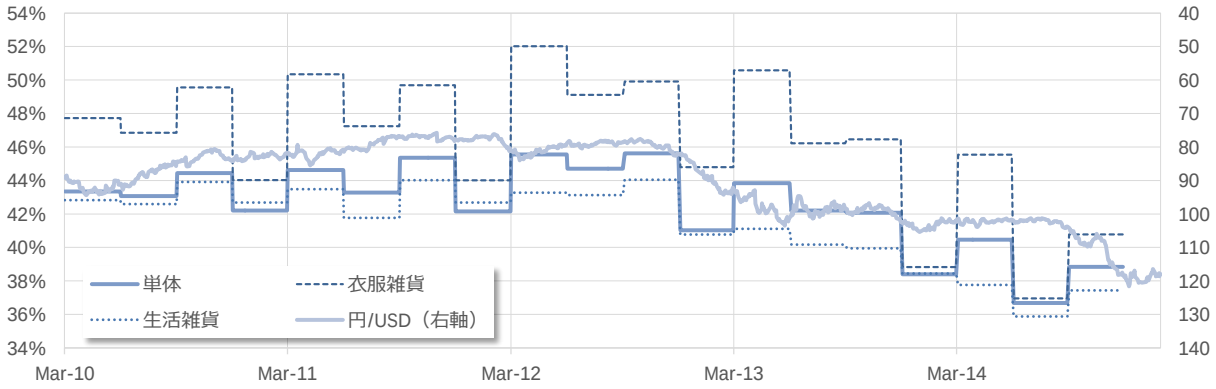
は厳しく、第4四半期も同様の傾向が続くとみられる。

ただ、同社では2015年の春夏季節商品については、コスト低減を行うとともに原価圧迫部分については価格に転嫁して原価率を適正に戻すことも検討している。結果的には値上となるため、売上への影響、マークダウンの可能性がある点は留意したい。

季節商品、定番商品とも商品切り替え時に影響はリセットされる

定番商品にもこうした影響は現れつつある模様だが、定番商品も商品切り替えの際に季節商品と同様にコスト・価格への波及を図っていく計画。定価の低いもの、生産に金型投資が必要なプラスチック成型品等は遅れる可能性があるが、既に食品においては上期中に切り替えが終了したことにより、売上総利益率は前期を上回っているとのことである。

単体売上総利益率の推移



出所：会社資料よりSR作成

戦略的マークダウン（上記3b）

第3四半期におけるマークダウンは、決して売れ残り在庫を処分するためではなく、プロパー価格（正価）で販売する時期にあえて戦略的に行われた。現在、同社が進めている国内戦略「こだわりたいね」商品郡（上質な素材をシンプルに仕立てて手頃な価格で提供する商品群）において、家具や衣料は、「脚付きマットレス」、春の「フレンチリネン」シリーズ、夏の「オーガニックコットン二重ガーゼ」、秋冬の「首のチクチクをおさえたタートルネック」など素材・機能の訴求が効果を現し好調に推移している一方で、インナーウェア等のステープルな商品群は、素材・機能の訴求が届いていなかった。今回の戦略的マークダウンは、これを打開するために期間限定（週末限定等）でマークダウンして1回購入してもらい良さを実感してもらい、リピート化を狙う戦略を採ったもの。

同社では「こだわりたいね」商品郡全体の底上げを成長戦略の中核として位置付けており、第4四半期も同様の基調が続く可能性が高い。

連結未実現利益の計画以上の増加

会計上の問題ではあるが、第3四半期の営業利益が会社計画未達基調となった一因として、円安を背景とした未実現利益の想定以上の増加がある。海外事業で販売する商品は良品計画単体が供給しており、これが未実現利益の増加をもたらした。

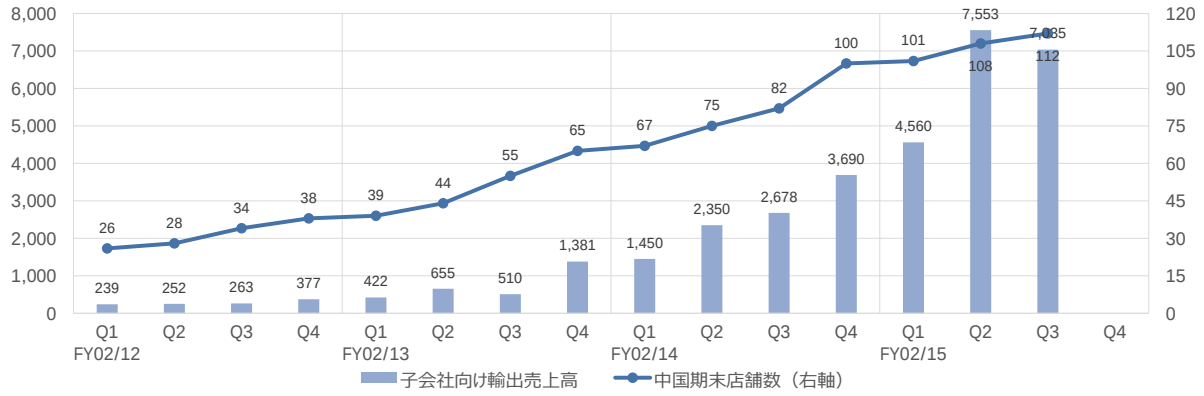
要因は、1）【量】新規出店時は店頭在庫が一定量必要となるが、中国での出店拡大により、この部分が膨らんだ

こと、2）【利益率】海外販社へは外貨建てで単体から商品を仕入れており、円安により商品在庫に含まれる利益部分が膨らんだこと、3）【時間軸】利益部分が膨らみ利益率が上昇した当該在庫はすぐには売上計上されず在庫として残ること、によるもの。

この【量】×【利益率】の影響が大きくなったことに加えて【時間軸】が作用し、約5億円の未実現利益の発生となった。これらは、子会社側で販売がなされると実現するものであることを考慮する必要があるが、円安基調が続くことで第4四半期以降もこの影響は積み重なる可能性が高い。

同社では中国等海外における在庫量を考慮すると、この影響は2016年2月期上期までは四半期毎に約1億円が積み重ねられていくのではないかと試算している。

単体子会社向け輸出売上高（百万円）と中国における店舗数（店）



出所：会社資料よりSR作成

2016年2月期に向けて

2016年2月期に向けての注目ポイントとしては、1）【国内売上高】大型店を含む新店の貢献、2）【国内売上総利益率】2015年春夏物における収益性改善、3）【海外事業】中国事業の拡大基調継続、があげられる。

国内における大型店展開

同社は2016年2月期に売場面積500坪以上の大型店舗を少なくとも２店舗の展開を図る計画。既に1店舗は福岡に3月5日オープン予定で売場面積は831坪（2,751m²）。近年の都内の増床店舗の成功により、ディベロッパーに対する同社の魅力訴求が効果を現したとみられる。また、都内に小型店の展開も余力はあるとしている。2016年2月期はこれら新店舗の効果による純増が期待される。

売上総利益率

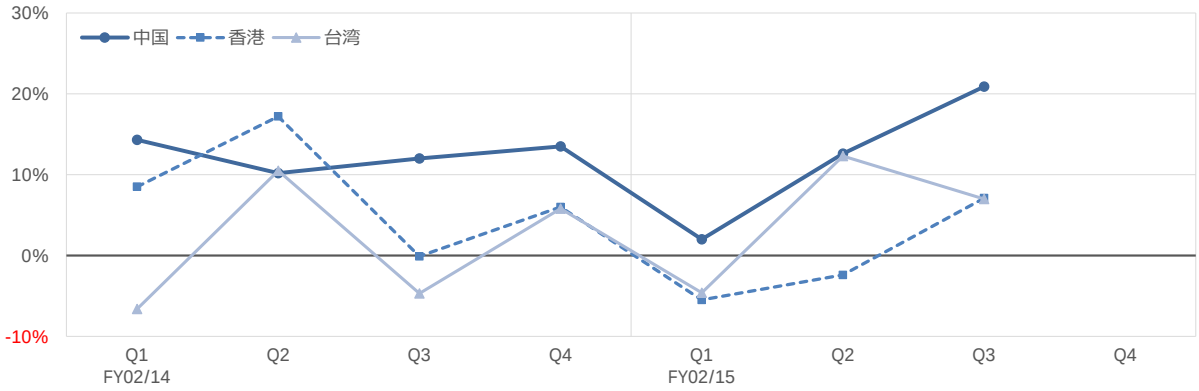
連結営業総利益は上昇傾向が続いているが、上述のように、2015年春夏季節商品から原価低減が図られることから、売上も着実についてくるならば、単体営業総利益の改善も見込まれる。また、下期後半には連結未実現利益の影響も一巡していこう。

中国事業の拡大基調継続

中国事業は、引き続き店舗数の拡大が計画されている。2015年2月期末店舗数は期初計画の133店舗に届かず128店舗（前期比28店舗増）となった。これは、より厳格に賃料交渉を行ったため。2016年2月期も同様に賃料を抑制した出店を図るが、30～35店舗の純増余地はあるとしている。

また、同社の世界旗艦店となる中国成都は2014年12月12日のオープン後1ヶ月は大幅に計画を上回っているとのこと。成都の成功は他のディベロッパーへのアピールにもなることから、より好条件の出店に繋がる可能性がある。

中国及び台湾・香港の既存店増収率の四半期推移

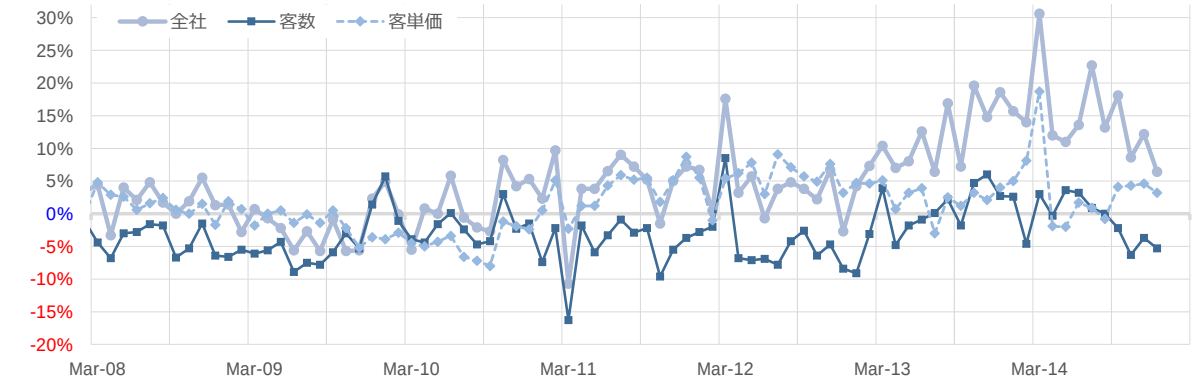


出所：会社資料よりSR作成
注：上記中華圏3社によって、アジア事業の売上の約8割を占め、利益についてはほとんどを占める。

国内直営事業

国内直営事業（百万円）	FY02/12 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4(*)
営業収益 (a)	30,631	27,355	30,943	30,634	33,428	28,199	32,514	30,365	35,372	29,852	35,398	33,058	39,745	31,672	37,605	30,878
直営売上高 (b)	27,750	25,343	28,290	28,318	29,975	25,865	29,444	28,123	31,443	27,264	31,896	30,405	35,413	28,989	33,929	
Web売上高 (c)	2,838	1,970	2,608	2,273	3,407	2,294	3,024	2,198	3,874	2,533	3,442	2,597	4,240	2,600	3,579	
(a) - (b) - (c)	43	42	45	43	46	40	46	44	55	55	60	56	92	83	97	
YoY					9.1%	3.1%	5.1%	-0.9%	5.8%	5.9%	8.9%	8.9%	12.4%	6.1%	6.2%	-6.6%
直営売上高 (b)					8.0%	2.1%	4.1%	-0.7%	4.9%	5.4%	8.3%	8.1%	12.6%	6.3%	6.4%	
Web売上高 (c)					20.0%	16.4%	16.0%	-3.3%	13.7%	10.4%	13.8%	18.2%	9.4%	2.6%	4.0%	
営業利益	3,385	1,389	3,602	1,676	4,379	2,388	4,153	1,509	3,889	2,098	4,275	1,509	4,278	1,401	3,509	3,212
YoY	34.2%	41.4%	1.5%	-9.3%	29.4%	71.9%	15.3%	-10.0%	-11.2%	-12.1%	2.9%	-	10.0%	-33.2%	-17.9%	112.9%
営業利益率	11.1%	5.1%	11.6%	5.5%	13.1%	8.5%	12.8%	5.0%	11.0%	7.0%	12.1%	4.6%	10.8%	4.4%	9.3%	10.4%
直営店店舗数	249	251	258	256	259	259	269	262	270	267	272	269	279	281	289	284
出店	12	3	7	1	4		12		11	1	5	1	11	3	9	1
退店	-1	-1		-3	-1		-2	-7	-3	-4		-4	-1	-1	-1	-6
増床･減床	6	1	8	1	3	1	2	1	6	-	6	3	11	2	7	-
直営店面積(m²)	185,127	185,841	189,151	187,716	188,642	188,785	195,475	190,123	196,203	192,041	197,455	196,661	202,503	204,327	210,254	207,097
YoY					1.9%	1.6%	3.3%	1.3%	4.0%	1.7%	1.0%	3.4%	3.2%	6.4%	6.5%	5.3%

国内直営既存店売上高・客数・客単価の前年同月比



出所：会社資料よりSR作成

直営店売上高、Web売上高とも高い伸びを示す

国内直営店の売上高は前年同期比で8.5%増となり、また、Webの売上高も同5.8%増と、ともに高い伸びを示した。要因としては、1) 消費増税後も総額表記を継続し実質値下げを実行したことへの顧客からの支持、2) 積極的なス

クラップ・アンド・ビルドや、改装による効果、3) 冷夏の見通しに備えた早めのマークダウンの意思決定、4) 上質素材をシンプルに仕立て手頃な価格で提供する「こだわりたいね」の構成比上昇、などがあげられる。

第3四半期期において好調に推移した代表的な商品としては、衣服・雑貨部門では「首のチクチクをおさえたタートルネック」やカシミヤ素材のニット類、生活雑貨部門ではこたつなどの防寒商品類や仕様を改良した定番のベッド「脚付きマットレス」、新たに発売した「空気清浄機」、食品部門では品種を増やしたレトルト商品があげられる。

良品計画	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4(*)
営業収益	39,117	34,317	39,771	37,713	42,540	35,233	41,488	38,759	45,947	39,476	47,908	45,371	54,671	46,460	54,720	40,388
売上高	38,763	33,921	39,386	37,312	42,156	34,816	41,020	38,287	45,490	38,947	47,332	44,635	53,768	45,515	53,595	39,860
衣服・雑貨	12,147	11,484	14,019	11,994	14,099	12,213	15,468	12,541	15,397	13,401	17,024	14,828	18,112	16,996	21,131	
生活雑貨	22,389	18,659	21,152	20,490	23,703	18,791	21,504	20,721	25,375	20,997	25,194	24,283	30,600	23,965	27,841	
食品	3,707	3,200	3,551	4,222	3,712	3,116	3,414	4,125	4,053	3,846	4,492	4,940	4,365	3,792	3,925	
その他	518	579	666	606	640	696	636	600	664	703	623	583	690	763	698	
YoY	-1.0%	7.9%	2.9%	5.1%	8.8%	2.7%	4.3%	2.8%	8.0%	12.0%	15.5%	17.1%	19.0%	17.7%	14.2%	
売上高	-1.2%	7.5%	2.7%	4.9%	8.8%	2.6%	4.1%	2.6%	7.9%	11.9%	15.4%	16.6%	18.2%	16.9%	13.2%	
衣服・雑貨	-2.9%	8.2%	3.0%	12.3%	16.1%	6.3%	10.3%	4.6%	9.2%	9.7%	10.1%	18.2%	17.6%	26.8%	24.1%	
生活雑貨	-1.1%	8.8%	2.4%	2.0%	5.9%	0.7%	1.7%	1.1%	7.1%	11.7%	17.2%	17.2%	20.6%	14.1%	10.5%	
食品	4.0%	2.2%	3.1%	-0.7%	0.1%	-2.6%	-3.9%	-2.3%	9.2%	23.4%	31.6%	19.8%	7.7%	-1.4%	-12.6%	
その他	-3.2%	-12.3%	1.8%	13.3%	23.6%	20.2%	-4.5%	-1.0%	3.8%	1.0%	-2.0%	-2.8%	3.9%	8.5%	12.0%	
売上総利益	17,296	14,680	17,863	15,729	19,203	15,563	18,712	15,708	19,941	16,435	19,916	17,138	21,755	16,695	20,814	17,434
衣服・雑貨	6,115	5,425	6,966	5,279	7,334	5,998	7,721	5,618	7,787	6,195	7,910	5,757	8,249	6,281	8,617	
生活雑貨	9,734	7,793	9,310	8,746	10,255	8,103	9,471	8,449	10,431	8,433	10,065	9,336	11,556	8,597	10,422	
食品	1,229	1,114	1,206	1,404	1,262	1,046	1,164	1,328	1,357	1,343	1,556	1,700	1,505	1,317	1,354	
その他	216	349	381	300	352	415	356	315	365	464	386	345	443	500	423	
売上総利益率	44.6%	43.3%	45.4%	42.2%	45.6%	44.7%	45.6%	41.0%	43.8%	42.2%	42.1%	38.4%	40.5%	36.7%	38.8%	43.7%
衣服・雑貨	50.3%	47.2%	49.7%	44.0%	52.0%	49.1%	49.9%	44.8%	50.6%	46.2%	46.5%	38.8%	45.5%	37.0%	40.8%	
生活雑貨	43.5%	41.8%	44.0%	42.7%	43.3%	43.1%	44.0%	40.8%	41.1%	40.2%	39.9%	38.4%	37.8%	35.9%	37.4%	
食品	33.2%	34.8%	34.0%	33.3%	34.0%	33.6%	34.1%	32.2%	33.5%	34.9%	34.6%	34.4%	34.5%	34.7%	34.5%	
その他	41.7%	60.3%	57.2%	49.5%	55.0%	59.6%	56.0%	52.5%	55.0%	66.0%	62.0%	59.2%	64.2%	65.5%	60.6%	

出所：会社資料よりSR作成

国内供給事業

国内供給事業	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4(*)
営業収益	7,527	5,827	7,711	5,846	7,803	5,370	7,470	5,885	7,490	5,630	7,878	6,427	8,726	5,353	8,103	4,818
売上高	7,528	5,828	7,712	5,846	7,803	5,373	7,471	5,889	7,493	5,630	7,879	6,428	8,729	5,354	8,101	-22,184
一般供給先	3,994	2,846	3,998	2,995	4,243	2,546	4,199	2,936	4,088	2,622	4,289	3,303	4,481	2,743	4,612	
西友	1,654	1,299	1,862	1,238	1,743	895	1,799	1,288	1,698	1,093	1,843	1,375	1,731	1,065	1,796	
FMグループ	1,612	1,423	1,577	1,348	1,531	1,688	1,213	1,461	1,449	1,659	1,451	1,482	2,168	1,253	1,330	
com KIOSK	135	134	150	141	136	125	124	88	105	103	112	91	105	93	105	
アスクル	132	124	125	125	148	117	140	114	150	154	184	178	241	201	258	
YoY					3.7%	-7.8%	-3.1%	0.7%	-4.0%	4.8%	5.5%	9.2%	16.5%	-4.9%	2.8%	
一般供給先					6.2%	-10.5%	5.0%	-2.0%	-3.7%	3.0%	2.1%	12.5%	9.6%	4.6%	7.5%	
西友					5.4%	-31.1%	-3.4%	4.0%	-2.6%	22.1%	2.4%	6.8%	1.9%	-2.6%	-2.6%	
FMグループ					-5.0%	18.6%	-23.1%	8.4%	-5.4%	-1.7%	19.6%	1.4%	49.6%	-24.5%	-8.3%	
com KIOSK					0.7%	-6.7%	-17.3%	-37.6%	-22.8%	-17.6%	-9.7%	3.4%	-	-9.7%	-6.3%	
アスクル					12.1%	-5.6%	12.0%	-8.8%	1.4%	31.6%	31.4%	56.1%	60.7%	30.5%	40.2%	
営業利益	569	438	771	488	759	399	854	427	715	306	701	463	684	417	706	403
YoY	5.8%	-16.9%	-6.9%	-12.9%	33.4%	-8.9%	10.8%	-12.5%	-5.8%	-23.3%	-17.9%	8.4%	-4.3%	36.3%	0.7%	-13.0%
営業利益率	7.6%	7.5%	10.0%	8.3%	9.7%	7.4%	11.4%	7.3%	9.5%	5.4%	8.9%	7.2%	7.8%	7.8%	8.7%	8.4%
供給先店舗数	120	118	118	116	117	118	118	117	118	115	116	116	117	116	117	117
一般供給先	63	62	62	60	61	62	62	61	62	60	61	61	63	62	63	63
西友	57	56	56	56	56	56	56	56	56	55	55	55	54	54	54	54
供給先面積(m²)	79,448	78,622	76,826	75,461	76,198	76,922	76,893	74,915	75,616	73,348	73,589	73,589	74,353	73,808	73,887	73,887
YoY					-4.1%	-2.2%	0.1%	-0.7%	-0.8%	-4.6%	-4.3%	-1.8%	-1.7%	0.6%	0.4%	0.4%
一般供給先	43,346	42,850	43,235	41,870	42,614	43,271	43,250	41,272	41,904	40,731	40,972	40,971	42,528	41,983	42,062	42,062
西友	36,102	35,772	33,591	33,591	33,584	33,651	33,643	33,643	33,712	32,617	32,617	32,618	31,825	31,825	31,825	31,825

出所：会社資料よりSR作成

一般供給先店舗及び西友店舗は、消費増税以降も堅調に推移し、店頭売上高は前年同期比3.8%増となり、これに伴って同社の供給売上高も増加した。店舗数は117店舗と第2四半期末比で1店舗の純増となった。

欧州地域事業

欧州地域事業	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4(*)
営業収益	1,702	1,716	1,903	2,428	1,689	1,652	1,856	2,734	1,928	2,147	2,466	3,392	2,294	2,465	2,767	4,154
YoY	1.7%	0.7%	-4.6%	-2.7%	-0.8%	-3.7%	-2.5%	12.6%	14.2%	30.0%	32.9%	24.1%	19.0%	14.8%	12.2%	22.5%
売上高	1,688	1,682	1,864	2,418	1,675	1,619	1,840	2,688	1,914	2,116	2,442	3,376	2,279	2,446	2,749	
イギリス	686	664	821	995	682	637	772	1,076	737	769	1,029	1,239	919	982	1,224	
フランス	474	488	510	674	490	496	515	764	561	633	663	1,019	648	683	706	
ドイツ	268	264	277	335	269	261	292	418	328	378	409	547	378	424	466	
イタリア	258	264	254	419	233	226	260	429	286	336	342	570	332	358	353	
YoY					-0.8%	-3.7%	-1.3%	11.2%	14.3%	30.7%	32.7%	25.6%	19.1%	15.6%	12.6%	
イギリス					-0.6%	-4.1%	-6.0%	8.1%	8.1%	20.7%	33.3%	15.1%	24.7%	27.7%	19.0%	
フランス					3.4%	1.6%	1.0%	13.4%	14.5%	27.6%	28.7%	33.4%	15.5%	7.9%	6.5%	
ドイツ					0.4%	-1.1%	5.4%	24.8%	21.9%	44.8%	40.1%	30.9%	15.2%	12.2%	13.9%	
イタリア					-9.7%	-14.4%	2.4%	2.4%	22.7%	48.7%	31.5%	32.9%	16.1%	6.5%	3.2%	
YoY (現地通貨ベース、SR推定)																
イギリス					3.8%	0.6%	-7.7%	-3.1%	-4.9%	-1.3%	7.6%	-6.8%	6.6%	12.6%	6.5%	
フランス					12.3%	17.7%	8.4%	5.1%	-2.3%	-2.4%	-2.5%	5.7%	2.4%	1.2%	2.3%	
ドイツ					9.0%	14.4%	13.2%	15.7%	4.1%	10.8%	6.1%	3.7%	2.2%	5.2%	9.4%	
イタリア					-1.9%	-0.9%	9.9%	-5.0%	4.8%	13.8%	-0.3%	5.3%	3.0%	-0.1%	-0.9%	
営業利益	-27	27	191	370	-42	-54	34	290	-41	-38	-50	379	-198	-60	-182	770
YoY	-	-	20.9%	-15.9%	-	-	-82.2%	-21.6%	-	-	-	30.7%	-	-	-	103.2%
営業利益率	-1.6%	1.6%	10.0%	15.2%	-2.5%	-3.3%	1.8%	10.6%	-2.1%	-1.8%	-2.0%	11.2%	-8.6%	-2.4%	-6.6%	18.5%
店舗数	53	53	52	54	57	57	60	59	57	58	60	60	60	60	63	63
イギリス	13	13	12	13	12	12	12	12	11	11	11	11	11	12	12	12
フランス	7	7	7	8	10	10	11	11	11	11	12	12	12	11	12	12
ドイツ	6	6	6	6	7	7	8	8	8	9	9	9	9	9	8	8
イタリア	5	5	5	5	6	6	7	7	7	7	7	7	7	7	9	9
ライセンス先	22	22	22	22	22	22	22	21	20	20	21	21	21	21	22	22

出所：会社資料よりSR作成

欧州事業について、金井政明社長は「苦戦はしているものの、2年くらいかけて会社の構造、物流の構造を変えていく」と上期の決算説明会で述べていた。第3四半期においても、各国とも増収となり売上高は堅調に推移したが、出店や改装に遅れが生じたことなどから販管費が増加し、営業損失は前年同期比で拡大した。同社では、営業利益率3~5%を今後目指していくなかで、2017年2月期までの3年間は基盤再構築の期間と位置付けている。

国内外で旗艦店開発を強化

2014年9月にフランス・パリに旗艦店をオープン。欧州はこれまで100坪に満たない店舗が多かったが、フランス・パリの旗艦店は258坪の大型店舗となる。同社では、GSCMの構築が進むことで「モノ」を効率的に動かすことが可能になることから、旗艦店開発を国内外で強化していく計画。パリの旗艦店はメディアにも多く取り上げられ話題を呼んだとのこと。足許はほぼ計画通りとのことだが、オープン後はやや落ち着きもみられるようだ。

同社では、ブランドイメージの構築につながるなどの進出する地域によってメリットがある場合に旗艦店を出していくとしている。海外旗艦店はパリ、中国・成都、台湾・台北の3店舗に加え、2015年にシンガポール、ニューヨークでの開店を予定している。

アジア地域事業

アジア地域事業	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4(*)
営業収益	3,277	3,399	3,720	4,748	4,223	4,319	4,499	6,231	7,050	7,786	8,528	11,129	12,459	13,783	15,051	17,657
YoY	37.7%	35.6%	32.5%	45.6%	28.9%	27.1%	20.9%	31.2%	66.9%	80.3%	89.6%	78.6%	76.7%	77.0%	76.5%	58.7%
売上高	3,275	3,397	3,717	4,738	4,218	4,316	4,497	6,228	7,045	7,783	8,524	11,125	12,453	13,777	15,046	
中国	1,167	1,242	1,557	2,417	1,869	1,892	2,238	3,153	3,683	4,263	4,758	6,159	5,806	6,662	7,637	
香港	1,466	1,423	1,463	1,487	1,681	1,692	1,499	1,986	2,030	1,999	2,097	2,767	2,557	2,314	2,543	
台湾													2,183	2,434	2,253	
韓国	369	425	408	479	354	390	395	622	617	737	818	1,062	906	1,159	1,213	
シンガポール	272	306	287	358	312	342	365	467	451	507	523	359	523	594	744	
YoY					28.8%	27.1%	21.0%	31.4%	67.0%	80.3%	89.5%	78.6%	76.8%	77.0%	76.5%	
中国					60.2%	52.3%	43.7%	30.5%	97.1%	125.3%	112.6%	95.3%	57.6%	56.3%	60.5%	
香港					14.7%	18.9%	2.5%	33.6%	20.8%	18.1%	39.9%	39.3%	26.0%	15.8%	21.3%	
韓国					-4.1%	-8.2%	-3.2%	29.9%	74.3%	89.0%	107.1%	70.7%	46.8%	57.3%	48.3%	
シンガポール					14.7%	11.8%	27.2%	30.4%	44.6%	48.2%	43.3%	-23.1%	16.0%	17.2%	42.3%	
YoY (現地通貨ベース、SR推定)																
中国					59.2%	50.1%	40.8%	22.5%	66.5%	79.0%	62.8%	53.8%	38.9%	53.0%	54.1%	
香港					18.5%	20.9%	0.9%	27.0%	3.6%	-4.1%	11.2%	12.5%	13.4%	11.8%	15.5%	
韓国					0.4%	-0.4%	0.3%	18.0%	43.6%	49.3%	61.3%	34.3%	30.2%	39.4%	30.5%	
シンガポール					17.7%	16.1%	28.4%	18.3%	21.6%	18.8%	15.7%	-36.5%	6.9%	13.6%	33.7%	
営業利益	281	279	211	346	229	587	157	569	598	1,008	478	1,724	568	2,148	1,323	2,201
YoY	230.6%	-2.8%	11.1%	30.6%	-18.5%	110.4%	-25.6%	64.5%	161.1%	71.7%	204.5%	203.0%	-5.0%	113.1%	176.8%	27.7%
営業利益率	8.6%	8.2%	5.7%	7.3%	5.4%	13.6%	3.5%	9.1%	8.5%	12.9%	5.6%	15.5%	4.6%	15.6%	8.8%	12.5%
店舗数(ライセンス含む	80	84	95	105	108	115	129	142	146	155	164	187	189	200	211	228
中国	26	28	34	38	39	44	55	65	67	75	82	100	101	108	112	128
香港	9	9	9	10	10	10	10	10	10	10	11	12	12	13	13	14
台湾	20	21	22	23	24	25	28	28	28	28	28	29	29	29	33	33
韓国	9	9	10	11	11	11	11	12	12	12	12	12	12	12	13	14
ライセンス先他	16	17	20	23	24	25	25	27	29	30	31	34	35	38	40	39

出所：会社資料よりSR作成

中国の既存店の伸長と新店効果、台湾の完全子会社化の効果が表出

中国の伸長に加えて、2014年1月に台湾無印良品股份有限公司を持分適用会社から完全子会社化したことにより、売上高は大きく伸長した。好調な既存店に加えて、出店も進んでおり、新店舗においても会社計画を超過しているとのこと。

利益面でも中国・台湾が大きく貢献しているとみられる。中国においては原価率の改善が進み、台湾では子会社に伴って調達、オペレーションに同社の仕組みを取り入れたことで大幅に改善を見せた。また、計画的に在庫水準を引き上げたことから、端境期の機会ロスが低減し、売上高及び差益高の大幅な伸長につながっている。

その他地域事業

その他地域事業	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4(*)
営業収益	217	258	247	328	266	283	310	428	410	539	608	832	668	684	846	1,352
YoY	21.2%	18.3%	19.3%	17.1%	22.6%	9.7%	25.5%	30.5%	54.1%	90.5%	96.1%	94.4%	62.9%	26.9%	39.1%	62.5%
売上高	213	253	243	322	259	276	301	417	410	539	608	774	649	670	831	
YoY					21.6%	9.1%	23.9%	29.5%	58.3%	95.3%	102.0%	85.6%	58.3%	24.3%	36.7%	
YoY (現地通貨ベース、SR推定)					26.1%	11.2%	22.6%	23.6%	35.9%	58.5%	60.6%	49.9%	42.4%	20.2%	30.2%	
営業利益	-8	13	8	52	9	33	10	25	-15	34	27	36	-22	0	22	120
YoY	-	-	-	225.0%	-	153.8%	25.0%	-51.9%	-	3.0%	170.0%	44.0%	-	-100.0%	-18.5%	233.3%
営業利益率	-3.7%	5.0%	3.2%	15.9%	3.4%	11.7%	3.2%	5.8%	-3.7%	6.3%	4.4%	4.3%	-3.3%	0.0%	2.6%	8.9%
店舗数	4	4	4	4	4	4	4	5	5	7	7	8	8	9	9	10

出所：会社資料よりSR作成

米国は2014年2月期より積極的に出店を進めたことで、ブランドの認知度が高まりを見せ、前年同期比増収となった。一方、新店の開店前費用及び一部不振店舗の影響により営業費用が拡大し営業損失に転じた。

また、2014年11月29日にカナダ・トロントにカナダ直営店1号店となる111坪の店舗を開店する予定。2016年2月

期中には同じトロント市内に2店舗目を計画している。

その他

その他事業	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4(*)
営業収益	1,886	2,054	1,877	1,950	2,019	2,125	2,154	2,526	2,823	3,118	3,306	3,450	2,809	2,927	2,546	3,338
YoY	1.9%	4.8%	-4.0%	-6.0%	7.1%	3.5%	14.8%	29.5%	39.8%	46.7%	53.5%	36.6%	-0.5%	-6.1%	-23.0%	-3.2%
営業利益	452	340	423	291	196	609	542	383	780	872	1,101	944	1,432	1,182	1,656	330
YoY	3.9%	20.1%	40.5%	-13.9%	-56.6%	79.1%	28.1%	31.6%	298.0%	43.2%	103.1%	146.5%	83.6%	35.6%	50.4%	-65.0%
営業利益率	24.0%	16.6%	22.5%	14.9%	9.7%	28.7%	25.2%	15.2%	27.6%	28.0%	33.3%	27.4%	51.0%	40.4%	65.0%	9.9%

出所：会社資料よりSR作成

アジア地域においてライセンス・ストアを展開する国（インドネシア、フィリピン、クウェート、UAE）における店舗数は15店舗と第2四半期末比で変化はない。また、飲食事業においては、好調な既存店に加えて新店舗の貢献もあり前年同期比二桁増収となった。

2015年2月期第2四半期連結業績（2014年10月1日発表）

▶ 営業収益	123,587百万円	（前年同期比18.7%増）	（会社計画比2.0%増）
▶ 営業総利益	58,649百万円	（同21.1%増）	（同4.1%増）
▶ 営業総利益率	47.6%	（前年同期は46.6%）	（会社計画は46.5%）
▶ 営業利益	11,636百万円	（前年同期比19.7%増）	（会社計画比6.3%増）
▶ 経常利益	11,804百万円	（同10.9%増）	（同4.5%増）
▶ 当期利益	6,931百万円	（同6.4%増）	（同5.0%増）

2015年2月期上期（第2四半期累計）業績の概要

2015年2月期上期業績は、売上高・利益とも会社計画及び前年同期を上回って着地した。2014年4月の消費増税の影響を受けて、国内小売業界は厳しい環境下ではあったが、同社は国内事業が高い売上高の伸びを示したことに加え、アジア地域での伸長が業績を牽引した。営業総利益率も、消費増税時の総額表記継続に伴う国内売上総利益率の悪化要因を、海外事業の売上総利益率改善で補い、47.6%と前年同期比で1ポイントの改善となった。

なお、単体の売上総利益率については、為替の影響、海外販社への輸出の影響を除けば会社計画を達成しており、更に消費増税による価格設定の見直しの影響（約1.5ポイントの売上総利益率悪化要因）を除いたとすると前年同期比で改善をみせた。

2015年2月期通期会社計画について

2015年2月期上期業績は会社計画を上回ったが、同社は通期の期初計画は据え置いた。下期は引き続き2017年2月期を最終年度とする中期経営目標に向けた足固めを着々と進めていく計画である。ただし、良品計画単体の売上総利益率については上期及び為替の状況を踏まえた上で、下表のように変更されている。

良品計画単体の売上総利益率の会社計画推移

		FY02/14	FY02/15	差異	為替要因	海外供給売上化	値下要因原価削減他
期初計画	上期計画	43.1%	39.8%	-3.3%	0.0%	-1.1%	-2.2%
	下期計画	40.3%	39.8%	-0.5%	0.0%	-1.1%	0.6%
	FY02/14計画	41.6%	39.8%	-1.8%	0.0%	-1.1%	-0.8%
	為替レート想定	春夏物の仕入れは1ドル＝100円、秋冬物の仕入れは1ドル＝105円					

		FY02/14	FY02/15	差異	為替要因	海外供給売上化	値下要因原価削減他
上期時点	上期実績	43.1%	38.7%	-4.4%	-0.9%	-1.7%	-1.8%
	下期計画	40.3%	38.8%	-1.5%	-0.1%	-2.0%	0.6%
	下期期初計画比		-1.0%	-1.0%	-0.1%	-0.9%	0.0%

出所：会社資料よりSR作成

良品計画単体業績の売上総利益について

良品計画単体の売上総利益率は、第1四半期に引き続き為替要因が粗利率を押し下げ、第2四半期においては海外供給売上がアジア中心に会社計画比・前年同期比とも大幅に伸長したことから、為替リスクを一手に負っている良品計画単体の粗利益率を大きく押し下げることとなった（円安は単体売上総利益率の悪化要因となるが、海外販社にとっては良化要因）。

実質的には売上総利益率の改善が進む

一方、値下げ要因・原価削減他の本業に関する粗利益率は前年同期比で悪化したものの、会社計画比では改善を見せた。消費増税時の総額表記継続による影響（上期売上総利益率は理論上1.5ポイント悪化）や、早めのマークダウン施策による影響（第2四半期売上総利益率1.6ポイント悪化）を考慮すると、実質的には原価率改善が進んでいるとの見方も可能である。

同社では原価率改善の要因について、1) 商品入れ替えによる原価率の見直し、2) 衣服を中心とした中国からASEANへの生産地シフト、3) 素材の集約やアイテム数の削減などをあげている。素材集約やアイテム数の削減については、2013年後半から1年くらいかけて準備をしてきた効果が出ている模様であり、工場稼働率の改善にも繋がっているとのこと。

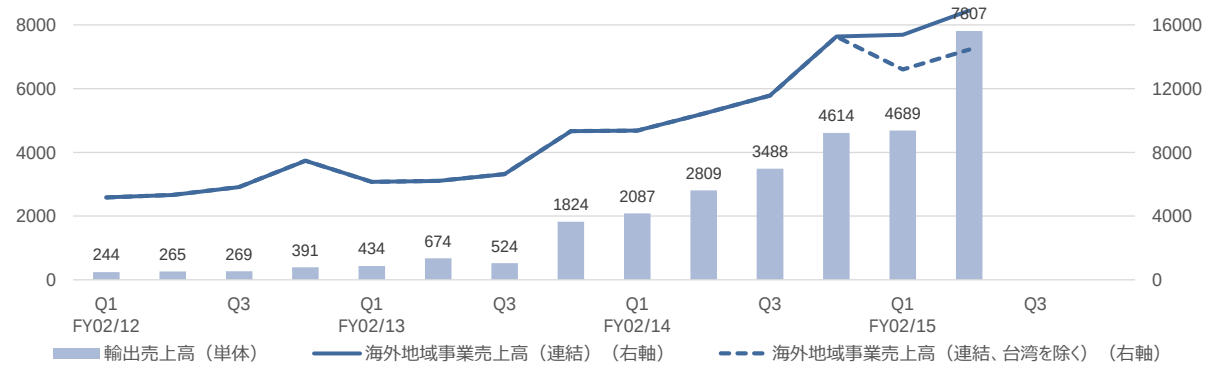
良品計画単体の2015年2月期上期の売上総利益率の変動

		FY02/14	FY02/15	差異	為替要因	海外供給売上化	値下・原価削減他
上期計画		43.1%	39.8%	-3.3%	0.0%	-1.1%	-2.2%
	1Q実績	43.8%	40.5%	-3.4%	-1.0%	-0.5%	-1.9%
	2Q実績	42.2%	36.7%	-5.5%	-0.7%	-3.4%	-1.4%
上期実績		43.1%	38.7%	-4.4%	-0.9%	-1.7%	-1.8%

出所：会社資料よりSR作成

上期売上総利益率を押し下げた要因となった海外供給売上高（単体輸出売上高）は、上期期初計画10,000百万円に対して実績は12,496百万円と大幅に超過したことが原因。背景にはアジア地域を中心とする海外地域事業の好調さがある。下期においても同様の傾向が続くと予想され、下期においても前年同期比で2.0ポイントの悪化要因となる見通しである。

良品計画単体の輸出売上高及び連結海外地域事業売上高（百万円）

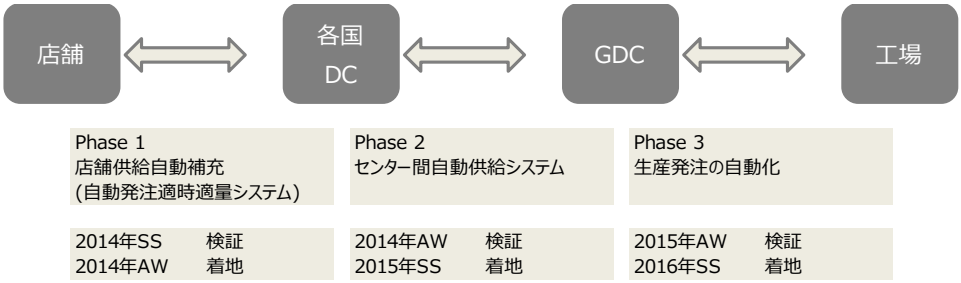


出所：会社資料よりSR作成

グローバルサプライチェーンマネジメント（GSCM）の状況について

同社ではグローバルに物流改革を行うことで、物流関連コストを売上対比1%、約30億円相当を2017年2月期に削減し、効率化を図る計画。約30億円の効果相当額は国内が中心となるが、海外においても在庫削減・物流効率化を図ることで売上総利益率を維持しつつ価格水準を国内価格に近づけることで、売上総利益額の上昇と出店余地の拡大を狙っている。

GSCM構築は、下表のようにPhase 1（店舗供給自動補充の運用）、Phase 2（センター間自動供給システムの運用）、Phase 3（生産発注自動化の運用）に分かれ、現在はPhase 1・Phase 2の段階にある。



出所：会社資料よりSR作成
注：SSは春夏物、AWは秋冬ものの意

Phase 1の店舗供給自動補充は、各国の物流センター（DC）・店舗間の物流システムで、DCから店舗に商品を適時適量供給するシステム。既に中国・シンガポール・韓国・タイ・欧州の5地域で稼働開始、他地域も2015年3月までに順次稼働を予定している。

Phase 1の効果はまだ定量的には表れていないが、4月にカテゴリーを絞って検証を開始した韓国は第2四半期末時点で、対象商品について約30%の在庫削減を達成したとしている。また、香港・米国が遅れているが、両地域はもともとDCを持っていなかったことによるもので、下期中にDCを設立して2015年3月には稼働をさせる計画である。

また、下期はPhase 2として、グローバルDCと各国DC間の自動供給システムの運用を開始する。現在、韓国及びシンガポールにおいて検証のためにシステムの試行を開始しているが、2015年3月までに他の各国で稼働を開始する予定。Phase 2のシステムが稼働することで、発注作業削減、在庫効率アップ、作業効率アップなどを見込んでいる。

GSCM構築の進捗状況

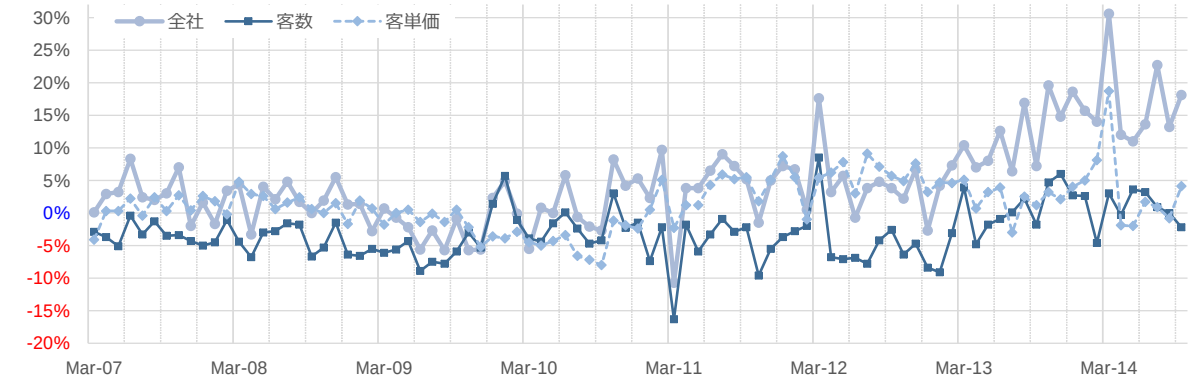
	韓国	シンガポール	中国	欧州	オーストラリア	マレーシア	台湾	香港	米国	タイ	カナダ
Phase 1	78%	15%	80%	77%	13年1月	14年11月	14年12月	15年3月	15年3月	60%	14年11月
Phase 2	検証中	検証中	14年10月	14年10月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月	15年3月

出所：同社資料よりSR作成
注：%は、全アイテムにおける自動発注アイテムの構成比を表す

国内直営事業

国内直営事業（百万円）	FY02/12 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益 (a)	30,631	27,355	30,943	30,634	33,428	28,199	32,514	30,365	35,372	29,852	35,398	33,058	39,745	31,672		
直営売上高 (b)	27,750	25,343	28,290	28,318	29,975	25,865	29,444	28,123	31,443	27,264	31,896	30,405	35,413	28,989		
Web売上高 (c)	2,838	1,970	2,608	2,273	3,407	2,294	3,024	2,198	3,874	2,533	3,442	2,597	4,240	2,600		
(a) - (b) - (c)	43	42	45	43	46	40	46	44	55	55	60	56	92	83		
YoY					9.1%	3.1%	5.1%	-0.9%	5.8%	5.9%	8.9%	8.9%	12.4%	6.1%		
直営売上高 (b)					8.0%	2.1%	4.1%	-0.7%	4.9%	5.4%	8.3%	8.1%	12.6%	6.3%		
Web売上高 (c)					20.0%	16.4%	16.0%	-3.3%	13.7%	10.4%	13.8%	18.2%	9.4%	2.6%		
営業利益	3,385	1,389	3,602	1,676	4,379	2,388	4,153	1,509	3,889	2,098	4,275	1,509	4,278	1,401		
YoY	34.2%	41.4%	1.5%	-9.3%	29.4%	71.9%	15.3%	-10.0%	-11.2%	-12.1%	2.9%	-	10.0%	-33.2%		
営業利益率	11.1%	5.1%	11.6%	5.5%	13.1%	8.5%	12.8%	5.0%	11.0%	7.0%	12.1%	4.6%	10.8%	4.4%		
直営店店舗数	249	251	258	256	259	259	269	262	270	267	272	269	279	281		
出店	12	3	7	1	4		12		11	1	5	1	11	3		
退店	-1	-1		-3	-1		-2	-7	-3	-4		-4	-1	-1		
増床・減床	6	1	8	1	3	1	2	1	6	-	6	3	11	2		
直営店面積(m²)	185,127	185,841	189,151	187,716	188,642	188,785	195,475	190,123	196,203	192,041	197,455	196,661	202,503	204,327		
YoY					1.9%	1.6%	3.3%	1.3%	4.0%	1.7%	1.0%	3.4%	3.2%	6.4%		

国内直営既存店売上高・客数・客単価の前年同月比



出所：会社資料よりSR作成

直営店売上高、Web売上高とも高い伸びを示す

国内直営店の売上高は前年同期比で9.7%増となり、また、Webの売上高も同6.7%増と、ともに高い伸びを示した。要因としては、1) 消費増税後も総額表記を継続し実質値下げを実行したことへの顧客からの支持、2) 積極的なスクラップ・アンド・ビルドや、改装による効果、3) 冷夏の見通しに備えた早めのマークダウンの意思決定、4) 上質素材をシンプルに仕立て手頃な価格で提供する「こだわりたいね」の構成比上昇、などがあげられる。

直営既存店客数・客単価とも前年同期比増を継続

直営店の既存店客数は2014年2月期第2四半期より前年同期比増加を継続しており、当第2四半期においても同1.3%増となり、引き続き食料品の順調さが客数増、買上げ点数増に繋がっている。また、直営店の既存店客単価も上述の「こだわりたいね」商品の構成比上昇（上期実績は約43%）が寄与し、2012年2月期第2四半期より継続して上昇し、当第2四半期も0.8%増となった。

改装店舗も業績に寄与、年間稼働換算で少なくとも10%以上の売上改善を見せた

第2四半期末の国内店舗数は281店舗と第1四半期末比2店舗の純増（出店3、退店2）となった。上期計では17店舗の出店、5店舗の退店、12店舗の純増となった。また、部門をクロスオーバーさせた売場展開や住空間売場の展示手法を深化させた「新環境」売場への改装を直営11店舗、LS店舗1店舗にて実施した。直営店の売上高に新店舗効果が計画比上ぶれするとともに、改装店舗は年換算で少なくとも10%以上の売上改善に相当する効果を現時点で示しているとのことで、店舗戦略も着実に業績に貢献したといえよう。

商品別では、第1四半期に引き続き紳士及び婦人ウェアが売上を牽引

衣料･雑貨部門では、春の「フレンチリネン」シリーズ、夏の「オーガニックコットン二重ガーゼ」シリーズ等の素材にこだわった紳士及び婦人ウェアが売上を牽引した。春先はフレンチリネンシリーズが計画以上に好調で、夏季においてもマークダウンによる売上の嵩上げに貢献した。また、残暑が例年より短かったことから定番物も順調な売れ行きを示した。

生活雑貨部門では、仕様を改良した定番のベッド「脚付マットレス」や新商品「リビングでもダイニングでもつかえるソファチェア」が大きく貢献した。売場にインテリアアドバイザーや動画等で説明・アピールすることで、「脚付マットレス」のように仕様を見直した結果、価格が上昇しても機能・価値の共感を受け得ており、業績に貢献している。

食品部門ではバラエティの増えたレトルト食品が好調に推移した。ただ一方で、2013年2月、6月、10月とTV番組で同社商品が大きく取り上げられて売上高が大幅に増加したこともあり、第2四半期は前年同期比で減収となった。

また、Web売上高の前年同期比増収率は第1四半期の9.4%に対して第2四半期は2.6%と落ちこんだ。Web売上高は約半分が家具関連の売上が占めることから、消費増税の影響を受け易い。同社ではこの影響が薄れることで、下期は再び高い成長率に戻ると予想している。

良品計画	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	39,117	34,317	39,771	37,713	42,540	35,233	41,488	38,759	45,947	39,476	47,908	45,371	54,671	46,460		
衣服･雑貨	12,147	11,484	14,019	11,994	14,099	12,213	15,468	12,541	15,397	13,401	17,024	14,828	18,112	16,996		
生活雑貨	22,389	18,659	21,152	20,490	23,703	18,791	21,504	20,721	25,375	20,997	25,194	24,283	30,600	23,965		
食品	3,707	3,200	3,551	4,222	3,712	3,116	3,414	4,125	4,053	3,846	4,492	4,940	4,365	3,792		
その他	518	579	666	606	640	696	636	600	664	703	623	583	690	763		
YoY	-1.0%	7.9%	2.9%	5.1%	8.8%	2.7%	4.3%	2.8%	8.0%	12.0%	15.5%	17.1%	19.0%	17.7%		
衣服･雑貨	-2.9%	8.2%	3.0%	12.3%	16.1%	6.3%	10.3%	4.6%	9.2%	9.7%	10.1%	18.2%	17.6%	26.8%		
生活雑貨	-1.1%	8.8%	2.4%	2.0%	5.9%	0.7%	1.7%	1.1%	7.1%	11.7%	17.2%	17.2%	20.6%	14.1%		
食品	4.0%	2.2%	3.1%	-0.7%	0.1%	-2.6%	-3.9%	-2.3%	9.2%	23.4%	31.6%	19.8%	7.7%	-1.4%		
その他	-3.2%	-12.3%	1.8%	13.3%	23.6%	20.2%	-4.5%	-1.0%	3.8%	1.0%	-2.0%	-2.8%	3.9%	8.5%		
売上総利益	17,296	14,680	17,863	15,729	19,203	15,563	18,712	15,708	19,941	16,435	19,916	17,138	21,755	16,695		
衣服･雑貨	6,115	5,425	6,966	5,279	7,334	5,998	7,721	5,618	7,787	6,195	7,910	5,757	8,249	6,281		
生活雑貨	9,734	7,793	9,310	8,746	10,255	8,103	9,471	8,449	10,431	8,433	10,065	9,336	11,556	8,597		
食品	1,229	1,114	1,206	1,404	1,262	1,046	1,164	1,328	1,357	1,343	1,556	1,700	1,505	1,317		
その他	216	349	381	300	352	415	356	315	365	464	386	345	443	500		
売上総利益率	44.2%	42.8%	44.9%	41.7%	45.1%	44.2%	45.1%	40.5%	43.4%	41.6%	41.6%	37.8%	39.8%	35.9%		
衣服･雑貨	50.3%	47.2%	49.7%	44.0%	52.0%	49.1%	49.9%	44.8%	50.6%	46.2%	46.5%	38.8%	45.5%	37.0%		
生活雑貨	43.5%	41.8%	44.0%	42.7%	43.3%	43.1%	44.0%	40.8%	41.1%	40.2%	39.9%	38.4%	37.8%	35.9%		
食品	33.2%	34.8%	34.0%	33.3%	34.0%	33.6%	34.1%	32.2%	33.5%	34.9%	34.6%	34.4%	34.5%	34.7%		
その他	41.7%	60.3%	57.2%	49.5%	55.0%	59.6%	56.0%	52.5%	55.0%	66.0%	62.0%	59.2%	64.2%	65.5%		

出所：会社資料よりSR作成

国内供給事業

国内供給事業	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	7,527	5,827	7,711	5,846	7,803	5,370	7,470	5,885	7,490	5,630	7,878	6,427	8,726	5,353		
売上高	7,528	5,828	7,712	5,846	7,803	5,373	7,471	5,889	7,493	5,630	7,879	6,428	8,729	5,354		
一般供給先	3,994	2,846	3,998	2,995	4,243	2,546	4,199	2,936	4,088	2,622	4,289	3,303	4,481	2,743		
西友	1,654	1,299	1,862	1,238	1,743	895	1,799	1,288	1,698	1,093	1,843	1,375	1,731	1,065		
FMグループ	1,612	1,423	1,577	1,348	1,531	1,688	1,213	1,461	1,449	1,659	1,451	1,482	2,168	1,253		
com KIOSK	135	134	150	141	136	125	124	88	105	103	112	91	105	93		
アスクル	132	124	125	125	148	117	140	114	150	154	184	178	241	201		
YoY					3.7%	-7.8%	-3.1%	0.7%	-4.0%	4.8%	5.5%	9.2%	16.5%	-4.9%		
一般供給先					6.2%	-10.5%	5.0%	-2.0%	-3.7%	3.0%	2.1%	12.5%	9.6%	4.6%		
西友					5.4%	-31.1%	-3.4%	4.0%	-2.6%	22.1%	2.4%	6.8%	1.9%	-2.6%		
FMグループ					-5.0%	18.6%	-23.1%	8.4%	-5.4%	-1.7%	19.6%	1.4%	49.6%	-24.5%		
com KIOSK					0.7%	-6.7%	-17.3%	-37.6%	-22.8%	-17.6%	-9.7%	3.4%	-	-9.7%		
アスクル					12.1%	-5.6%	12.0%	-8.8%	1.4%	31.6%	31.4%	56.1%	60.7%	30.5%		
営業利益	569	438	771	488	759	399	854	427	715	306	701	463	684	417		
YoY	5.8%	-16.9%	-6.9%	-12.9%	33.4%	-8.9%	10.8%	-12.5%	-5.8%	-23.3%	-17.9%	8.4%	-4.3%	36.3%		
営業利益率	7.6%	7.5%	10.0%	8.3%	9.7%	7.4%	11.4%	7.3%	9.5%	5.4%	8.9%	7.2%	7.8%	7.8%		
供給先店舗数	120	118	118	116	117	118	118	117	118	115	116	116	117	116		
一般供給先	63	62	62	60	61	62	62	61	62	60	61	61	63	62		
西友	57	56	56	56	56	56	56	56	56	55	55	55	54	54		
供給先面積(m²)	79,448	78,622	76,826	75,461	76,198	76,922	76,893	74,915	75,616	73,348	73,589	73,589	74,353	73,808		
YoY					-4.1%	-2.2%	0.1%	-0.7%	-0.8%	-4.6%	-4.3%	-1.8%	-1.7%	0.6%		
一般供給先	43,346	42,850	43,235	41,870	42,614	43,271	43,250	41,272	41,904	40,731	40,972	40,971	42,528	41,983		
西友	36,102	35,772	33,591	33,591	33,584	33,651	33,643	33,643	33,712	32,617	32,617	32,618	31,825	31,825		

出所：会社資料よりSR作成

一般供給先店舗及び西友店舗は、消費増税以降も堅調に推移し、店頭売上高は前年同期比5.2%増となり、これに伴って同社の供給売上高も増加した。店舗数は116店舗と第1四半期末比で1店舗の純減（退店1）となった。

欧州地域事業

欧州地域事業	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	1,702	1,716	1,903	2,428	1,689	1,652	1,856	2,734	1,928	2,147	2,466	3,392	2,294	2,465		
YoY	1.7%	0.7%	-4.6%	-2.7%	-0.8%	-3.7%	-2.5%	12.6%	14.2%	30.0%	32.9%	24.1%	19.0%	14.8%		
売上高	1,688	1,682	1,864	2,418	1,675	1,619	1,840	2,688	1,914	2,116	2,442	3,376	2,279	2,446		
イギリス	686	664	821	995	682	637	772	1,076	737	769	1,029	1,239	919	982		
フランス	474	488	510	674	490	496	515	764	561	633	663	1,019	648	683		
ドイツ	268	264	277	335	269	261	292	418	328	378	409	547	378	424		
イタリア	258	264	254	419	233	226	260	429	286	336	342	570	332	358		
YoY					-0.8%	-3.7%	-1.3%	11.2%	14.3%	30.7%	32.7%	25.6%	19.1%	15.6%		
イギリス					-0.6%	-4.1%	-6.0%	8.1%	8.1%	20.7%	33.3%	15.1%	24.7%	27.7%		
フランス					3.4%	1.6%	1.0%	13.4%	14.5%	27.6%	28.7%	33.4%	15.5%	7.9%		
ドイツ					0.4%	-1.1%	5.4%	24.8%	21.9%	44.8%	40.1%	30.9%	15.2%	12.2%		
イタリア					-9.7%	-14.4%	2.4%	2.4%	22.7%	48.7%	31.5%	32.9%	16.1%	6.5%		
YoY (現地通貨ベース、SR推定)																
イギリス					3.8%	0.6%	-7.7%	-3.1%	-4.9%	-1.3%	7.6%	-6.8%	6.6%	12.6%		
フランス					12.3%	17.7%	8.4%	5.1%	-2.3%	-2.4%	-2.5%	5.7%	2.4%	1.2%		
ドイツ					9.0%	14.4%	13.2%	15.7%	4.1%	10.8%	6.1%	3.7%	2.2%	5.2%		
イタリア					-1.9%	-0.9%	9.9%	-5.0%	4.8%	13.8%	-0.3%	5.3%	3.0%	-0.1%		
営業利益	-27	27	191	370	-42	-54	34	290	-41	-38	-50	379	-198	-60		
YoY	-	-	20.9%	-15.9%	-	-	-82.2%	-21.6%	-	-	-	30.7%	-	-		
営業利益率	-1.6%	1.6%	10.0%	15.2%	-2.5%	-3.3%	1.8%	10.6%	-2.1%	-1.8%	-2.0%	11.2%	-8.6%	-2.4%		
店舗数	53	53	52	54	57	57	60	59	57	58	60	60	60	60		
イギリス	13	13	12	13	12	12	12	12	11	11	11	11	11	12		
フランス	7	7	7	8	10	10	11	11	11	11	12	12	12	11		
ドイツ	6	6	6	6	7	7	8	8	8	9	9	9	9	9		
イタリア	5	5	5	5	6	6	7	7	7	7	7	7	7	7		
ライセンス先	22	22	22	22	22	22	22	21	20	20	21	21	21	21		

出所：会社資料よりSR作成

欧州事業について、金井政明社長は「苦戦はしているものの、2年くらいかけて会社の構造、物流の構造を変えていく」と上期の決算説明会で述べている。上期においては、各国とも二桁の増収となったが、出店や改装に遅れが生じたことで販管費が増加し、営業損失は前年同期比で拡大した。同社では、営業利益率3~5%を今後目指していくなかで、2017年2月期までの3年間は基盤再構築の期間と位置付けている。

また、上期における欧州の既存店売上高は前年同期比0.8%減と比較的堅調であり、国別には英国が同6.0%増、フランスが同5.8%減、イタリアが同7.1%減、ドイツが同1.1%増であった。同社ではイタリアについて、一旦底打ち感があったものの、2015年2月期に入って再び伸び悩みを見せているとコメントしている。

店舗数は60店舗と第1四半期末比では変化がないが、英国で1店舗の出店、フランスで1店舗の退店、ノルウェーで出店・退店を各1店舗実施した。

国内外で旗艦店開発を強化

2014年9月にフランス・パリに旗艦店をオープン。欧州はこれまで100坪に満たない店舗が多かったが、フランス・パリの旗艦店は258坪の大型店舗となる。同社では、GSCMの構築が進むことで「モノ」を効率的に動かすことが可能になることから、旗艦店開発を国内外で強化していく計画。また、ブランドイメージの構築につながるなどの進出する地域によってメリットがある場合に旗艦店を出していくとしている。海外旗艦店はパリ、中国・成都、台湾・台北の3店舗に加え、2015年にシンガポール、ニューヨークでの開店を予定している。

アジア地域事業

アジア地域事業（百万円）	FY02/12 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	3,277	3,399	3,720	4,748	4,223	4,319	4,499	6,231	7,050	7,786	8,528	11,129	12,459	13,783		
YoY	37.7%	35.6%	32.5%	45.6%	28.9%	27.1%	20.9%	31.2%	66.9%	80.3%	89.6%	78.6%	76.7%	77.0%		
売上高	3,275	3,397	3,717	4,738	4,218	4,316	4,497	6,228	7,045	7,783	8,524	11,125	12,453	13,777		
中国	1,167	1,242	1,557	2,417	1,869	1,892	2,238	3,153	3,683	4,263	4,758	6,159	5,806	6,662		
香港	1,466	1,423	1,463	1,487	1,681	1,692	1,499	1,986	2,030	1,999	2,097	2,767	2,557	2,314		
台湾													2,183	2,434		
韓国	369	425	408	479	354	390	395	622	617	737	818	1,062	906	1,159		
シンガポール	272	306	287	358	312	342	365	467	451	507	523	359	523	594		
YoY					28.8%	27.1%	21.0%	31.4%	67.0%	80.3%	89.5%	78.6%	76.8%	77.0%		
中国					60.2%	52.3%	43.7%	30.5%	97.1%	125.3%	112.6%	95.3%	57.6%	56.3%		
香港					14.7%	18.9%	2.5%	33.6%	20.8%	18.1%	39.9%	39.3%	26.0%	15.8%		
韓国					-4.1%	-8.2%	-3.2%	29.9%	74.3%	89.0%	107.1%	70.7%	46.8%	57.3%		
シンガポール					14.7%	11.8%	27.2%	30.4%	44.6%	48.2%	43.3%	-23.1%	16.0%	17.2%		
YoY (現地通貨ベース、SR推定)																
中国					59.2%	50.1%	40.8%	22.5%	66.5%	79.0%	62.8%	53.8%	38.9%	53.0%		
香港					18.5%	20.9%	0.9%	27.0%	3.6%	-4.1%	11.2%	12.5%	13.4%	11.8%		
韓国					0.4%	-0.4%	0.3%	18.0%	43.6%	49.3%	61.3%	34.3%	30.2%	39.4%		
シンガポール					17.7%	16.1%	28.4%	18.3%	21.6%	18.8%	15.7%	-36.5%	6.9%	13.6%		
営業利益	281	279	211	346	229	587	157	569	598	1,008	478	1,724	568	2,148		
YoY	230.6%	-2.8%	11.1%	30.6%	-18.5%	110.4%	-25.6%	64.5%	161.1%	71.7%	204.5%	203.0%	-5.0%	113.1%		
営業利益率	8.6%	8.2%	5.7%	7.3%	5.4%	13.6%	3.5%	9.1%	8.5%	12.9%	5.6%	15.5%	4.6%	15.6%		
店舗数(ライセンス含む)	80	84	95	105	108	115	129	142	146	155	164	187	189	200		
中国	26	28	34	38	39	44	55	65	67	75	82	100	101	108		
香港	9	9	9	10	10	10	10	10	10	10	11	12	12	13		
台湾	20	21	22	23	24	25	28	28	28	28	28	29	29	29		
韓国	9	9	10	11	11	11	11	12	12	12	12	12	12	12		
ライセンス先他	16	17	20	23	24	25	25	27	29	30	31	34	35	38		

出所：会社資料よりSR作成

中国の既存店の伸長と新店効果、台湾の完全子会社化の効果が表出

中国の伸長に加えて、2014年1月に台湾無印良品股份有限公司を持分適用会社から完全子会社化したことにより、売上高は大きく伸長した。中国及び台湾とも上期の既存店売上高は前期比増となり、特に第2四半期は二桁増を示した。上期の売上高は新店出店効果も加わって、中国は前年同期比57%増、台湾も15%増となった。

利益面でも中国・台湾とも大幅に伸ばしており、上期のアジア地域事業の営業利益の前年同期比増加額1,110百万円の内、約半分を中国が、残り半分を台湾が貢献したとほぼ説明可能とSR社ではみている。中国においては原価率の改善が進み、台湾では子会社に伴って調達、オペレーションに同社の仕組みを取り入れたことで大幅に改善

を見せたとのこと。

第1四半期の出遅れを第2四半期で挽回、第3四半期も好調に推移

アジア事業の第1四半期は1月～3月となるが、春先にタグネームのグローバル言語対応の遅れに伴う季節商品の納期遅れが発生した影響も夏物商戦向けには終息し、既存店売上高の増加・利益率の改善につながった。また、ライセンス料の計上時期変更による第1四半期の一時的な費用増418百万円の影響も第2四半期にはなくなったことから、第2四半期の営業利益は第1四半期比で大幅に改善した。

また、足許第3四半期においても、既存店は第2四半期と同様の前年同期比での増収率を継続した模様である。

2016年2月期は台湾、韓国に注力、2017年2月期の業績貢献に期待か

また、上期決算説明会において金井政明社長は「次年度（2016年2月期）からは台湾・韓国の業績が良くなる土壌はできた」「東南アジアも現地仕様商品を始めており、2年後（2017年2月期）くらいにはエンジン（業績の牽引役）となってくるのではないか」と述べている。

中国は8店舗出店、4店舗改装の108店舗体制に

店舗数は185店舗と、2014年2月期末比で13店舗増（出店14）、第1四半期末比で10店舗増加（出店10）し、中国は2014年2月期末比8店舗増、第1四半期末比7店舗増の108店舗となった。改装は中国で4店舗、台湾・香港・韓国で各1店舗、合計7店舗で「新環境」へのリニューアルを実施した。改装店には新什器（ステーショナリー、H&B、「やぐら」什器など）を導入した。

中国・成都に929坪の旗艦店を2014年12月にオープン予定

同社は中国最大の旗艦店を2014年12月に成都でオープンを予定している。成都には上期末現在で8店舗出店しており、既存店の業績も好調に推移している。

同社では中国国内の現状を、1) 家具付物件が一般的だが、今後は個人で家具を選ぶ割合が増加、2) 収入増に伴い余暇の過ごし方に関心が高まっている、3) 欧米同様にホームパーティが日常的に開催されている、4) 健康志向が高まり、余暇に運動をする人が増加、5) 食の安全の問題はほとんどの中国の人々が抱える問題、と認識をしている。

こうした中国での暮らしに対して、1) 自分でインテリアを選ぶ楽しさ、2) 余暇を楽しく過ごす、3) 安心して楽しく食べる、を提供していくことを同社では考えている。12月のオープン後の状況を注目したい。

その他地域事業

その他地域事業（百万円）	FY02/12 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	217	258	247	328	266	283	310	428	410	539	608	832	668	684		
YoY	21.2%	18.3%	19.3%	17.1%	22.6%	9.7%	25.5%	30.5%	54.1%	90.5%	96.1%	94.4%	62.9%	26.9%		
売上高	213	253	243	322	259	276	301	417	410	539	608	774	649	670		
YoY					21.6%	9.1%	23.9%	29.5%	58.3%	95.3%	102.0%	85.6%	58.3%	24.3%		
YoY (現地通貨ベース、SR推定)					26.1%	11.2%	22.6%	23.6%	35.9%	58.5%	60.6%	49.9%	42.4%	20.2%		
営業利益	-8	13	8	52	9	33	10	25	-15	34	27	36	-22	-		
YoY	-	-	-	225.0%	-	153.8%	25.0%	-51.9%	-	3.0%	170.0%	44.0%	-	-		
営業利益率	-3.7%	5.0%	3.2%	15.9%	3.4%	11.7%	3.2%	5.8%	-3.7%	6.3%	4.4%	4.3%	-3.3%	-		
店舗数	4	4	4	4	4	4	4	5	5	7	7	8	8	9		

出所：会社資料よりSR作成

米国は2014年2月期より積極的に出店を進めたことで、ブランドの認知度が高まりを見せ、前年同期比増収となった。一方、新店の開店前費用及び一部不振店舗の影響により営業費用が拡大し営業損失に転じた。

また、2014年11月２９日にカナダ・トロントにカナダ直営店1号店となる111坪の店舗を開店する予定。2016年2月期中には同じトロント市内に2店舗目を計画している。

その他

その他事業	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
営業収益	1,886	2,054	1,877	1,950	2,019	2,125	2,154	2,526	2,823	3,118	3,306	3,450	2,809	2,927		
YoY	1.9%	4.8%	-4.0%	-6.0%	7.1%	3.5%	14.8%	29.5%	39.8%	46.7%	53.5%	36.6%	-0.5%	-6.1%		
営業利益	452	340	423	291	196	609	542	383	780	872	1,101	944	1,432	1,182		
YoY	3.9%	20.1%	40.5%	-13.9%	-56.6%	79.1%	28.1%	31.6%	298.0%	43.2%	103.1%	146.5%	83.6%	35.6%		
営業利益率	24.0%	16.6%	22.5%	14.9%	9.7%	28.7%	25.2%	15.2%	27.6%	28.0%	33.3%	27.4%	51.0%	40.4%		

出所：会社資料よりSR作成

アジア地域においてライセンス・ストアを展開する国（インドネシア、フィリピン、クウェート、UAE）における店舗数は15店舗と第1四半期末比で1店舗（UAE）増加した。また、飲食事業においては、好調な既存店に加えて1店舗の出店を行ったことで前年同期比二桁増収となった。

2014年2月期通期連結業績

2014年2月期第4四半期（12－2月期）の業績は、連結売上高（営業収益）は58,289百万円（前年同期比21.0%増）、営業利益は4,721百万円（同49.0%増）、経常利益は5,499百万円（同38.3%増）、当期純利益は6,123百万円（同128.4%増）となった。第4四半期における国内直営店の既存店売上高は前年比5.9%増であった。内訳は、衣服・雑貨が4.1%増、生活雑貨が5.8%増、食品が15.9%増となっている。

結果、通期連結売上高（営業収益）は220,620百万円（前年比17.1%増）、営業利益は20,916百万円（同14.0%増）、経常利益は23,047百万円（同16.6%増）、当期純利益は17,096百万円（同55.8%増）となった。なお、2014年２月期には台湾無印良品股份有限公司を100%子会社化したことにより段階取得による差益を特別利益として3,540百万円を計上している。

国内直営事業（単体）は、直営店舗の売上高が121,029百万円（前年比6.7%増）、WEBでの売上高が12,446百万円（同13.9%増）となった。

商品別（単体）にみると、衣服・雑貨では素材感にこだわった新規商品の「アメリカンコットン混」などのデニムシリーズや、「コットンシルク」のニットシリーズが伸び60,650百万円（前年比11.0%増）、生活雑貨では、アロマディフューザや関連するエッセンシャルオイルシリーズが牽引し95,849百万円（同13.1%増）、食品ではバレンタインデー向け製菓キットの「自分でつくる」シリーズが伸長し売上高は17,331百万円（同20.6%増）となった。

出退店は、18店舗の出店及び、11店舗の閉店を実施し、2014年2月期期末店舗数は269店舗へと増加した。

売上総利益率（単体）は、為替要因などにより41.6%（前年44.3%）と低下した（うち、海外供給売上化による影響が-1.2%）。販売管理費（単体）は、WEBマーケティングへのシフトにより広告宣伝費が削減され、販売管理費率は33.6%（前年35.4%）となった。その結果、国内直営店事業の売上高（営業収益）は133,680百万円（前年比7.4%増）、セグメント利益は11,771百万円（同5.3%減）となった。

2013年1月より、海外販社への商品供給を売上高として計上開始（従来は立替取引として、取引に掛かる手数料を営業収入として計上）

国内供給事業は、一般供給先向けでは14,302百万円（同2.7%増）、西友向けでは6,009百万円（同5.0%増）、ファミリーマートグループ向けでは、6,041百万円（同2.5%増）となった。出退店は3店舗の出店及び4店舗の閉店を実施し、2014年2月期末における店舗数は116店舗へと減少した。これらの結果、国内供給事業の売上高（営業収益）は27,425百万円（前年比3.4%増）、セグメント利益は2,185百万円（同10.4%減）となった。

結果、国内事業は、売上高（営業収益）161,106百万円（前年比6.7%増）、セグメント利益13,957百万円（同6.1%減）となった。

海外事業は、売上高（営業収益）46,816百万円（前年比64.3%増）、セグメント利益4,141百万円（同124.0%増）となった。

アジア地域事業では、積極的な出店を進め45店舗の出店及び4店舗の閉店を実施したことに加え、タイで展開する9店舗の事業譲渡を受けたことにより、2014年2月期末における店舗数は144店舗となった。とりわけ、中国においては37店舗の出店及び2店舗の閉店を実施し、2014年2月期末100店舗となった。また、2013年11月にオーストラリアで1号店を開店した。アジア各国で既存店売上高は8.8%増と堅調に推移した。これらの結果、売上高（営業収益）は34,493百万円（前年比79.0%増）、セグメント利益は3,808百万円（同146.9%増）となった。

欧州地域事業では、4店舗（うち２店舗は供給先）の出店及び3店舗の閉店（うち2店舗は供給店）を実施し、2014年2月期末における店舗数は60店舗となった。景況感の悪化が底打ちし、利益の圧迫要因であったポンド及びユーロ安が反転したことで仕入れコストが減少し、増益に寄与した。売上高（営業収益）は9,933百万円（前年比25.2%増）、セグメント利益は250百万円（同9.6%増）となった。

その他地域事業では、米国において西海岸へ展開エリアを広げてきたことで国内の認知度も向上した。3店舗の出店を行い（期末店舗数8店舗）、売上高（営業収益）は2,389百万円（前年比85.6%増）、セグメント利益は82百万円（同6.1%増）となった。

2013年2月期通期連結業績

連結売上高（営業収益）188,350百万円（前年比5.7%増）、営業利益18,351百万円（同18.9%増）、経常利益19,760百万円（同22.5%増）、当期純利益10,970百万円（同24.0%増）となった。

国内直営事業は、直営店舗の売上高が113,421百万円（前年比3.4%増）、WEBでの売上高が10,923百万円（同12.7%増）となった。

商品別（単体）にみると、衣服・雑貨ではオーガニックコットン、麻、ウール等上質な天然素材にこだわったアイテムが伸び、54,621百万円（前年比10.0%増）となった。生活雑貨はアロマ関連商材、ヘルス＆ビューティアイテムが伸び、84,719百万円（同2.5%増）となった。食品は、「レトルトカレーシリーズ」が伸びたものの、当期は前年に実施したテレビCMを実施しなかったことで、その反動により14,367百万円（同2.1%減）となった。

出退店は、16店舗の出店及び、10店舗の閉店を実施し、2013年2月期期末店舗数は262

店舗となった。その結果、国内直営店事業の売上高（営業収益）は124,506百万円（前年比4.1%増）、セグメント利益は12,429百万円（同23.6%増）となった。

国内供給事業は、一般供給先向けでは衣服・雑貨部門が伸び13,924百万円（同0.7%増）となった。西友向けでは生活雑貨部門及び食品部門が低調に推移し5,725百万円（同5.4%減）、ファミリーマートグループ向けでは、食品の構成比が高いことから、国内直営事業における食品と同様に苦戦し5,893百万円（同1.1%減）となった。これらの結果、国内供給事業の売上高（営業収益）は26,528百万円（前年比1.4%減）、セグメント利益は2,439百万円（同7.6%増）となった。

結果、国内事業は、売上高（営業収益）151,034百万円（前年比4.1%増）、セグメント利益14,868百万円（同20.7%増）となった。

海外事業は、売上高（営業収益）28,491百万円（前年比19.0%増）、セグメント利益1,848百万円（同6.0%増）となった。

欧州地域事業では、積極的な出店を進め7店舗の出店及び2店舗の閉店（うち1店舗は供給店）を実施し、2013年2月期末における店舗数は59店舗となった。一方、円建て仕入が多くを占めているため、ユーロ安及びポンド安の影響を受け、為替差損が発生したことが利益の圧迫要因となり、売上高（営業収益）は7,931百万円（前年比2.4%増）、セグメント利益は228百万円（同59.3%減）となった。

アジア地域事業では、積極的な出店を進め33店舗の出店及び2店舗の閉店を実施し、2013年2月期末における店舗数は94店舗となった。とりわけ、中国においては28店舗の出店及び1店舗の閉店を実施し、2013年2月期末65店舗となった。これらの結果、売上高（営業収益）は19,272百万円（前年比27.3%増）、セグメント利益は1,542百万円（同38.1%増）となった。

その他地域事業では、米国でWEBを通じたPRにより認知度が向上したことと、1店舗の出店を行った（期末店舗数5店舗）ことにより、売上高（営業収益）は1287百万円（前年比22.6%増）、セグメント利益は77百万円（同18.9%増）となった。

2012年2月期連結業績

連結売上高（営業収益）178,186百万円（前年比5.0%増）、営業利益15,438百万円（同11.1%増）、経常利益16,135百万円（同13.4%増）、当期純利益8,850百万円（同12.6%増）となった。

国内直営事業（単体）は、直営店舗の売上高が109,721百万円（前年比4.3%増）、WEBでの売上高が9,689百万円（同13.1%増）となった。

商品別にみると、衣服・雑貨では服飾雑貨及びインナーウェアの在庫コントロールに努めた。「ベビーアルパカ素材」シリーズのニット商品、「天然素材にこだわったぬくもりインナー」シリーズに代表される天然素材商品が伸び、49,644百万円（前年比4.7%増）となった。生活雑貨はアロマ関連やアンチエイジングのスキンケアが牽引し、82,690百万円（同2.7%増）となった。食品は、年間を通じ手作りキット等の調味加工品などが伸び14,680百万円（同2.0%増）となった。

出退店は、23店舗の出店及び、5店舗の閉店を実施し、2012年2月期期末店舗数は256店舗となった。その結果、国内直営店事業の売上高（営業収益）は119,563百万円（前年比5.0%増）、セグメント利益は10,052百万円（同12.9%増）となった。

国内供給事業は、一般供給先向けでは衣服・雑貨部門が伸び13,833百万円（同5.8%減）となった。西友向けでは既存店売上高が堅調に推移したが、店舗数が前期末と比べ5店舗減少し6,053百万円（同7.4%減）、ファミリーマートグループ向けでは、猛暑の影響でハンカチ及び肌着が伸長し5,960百万円（同4.6%増）となった。これらの結果、国内供給事業の売上高（営業収益）は26,911百万円（前年比4.9%減）、セグメント利益は2,266百万円（同7.6%減）となった。

国内事業は、売上高（営業収益）146,474百万円（前年比3.0%増）、セグメント利益12,318百万円（同8.5%増）となった。

海外事業は、売上高23,944百万円（前年比21.5%増）、セグメント利益1,743百万円（同33.8%増）となった。

欧州地域事業では、不採算店舗を整理し経費の抑制を進め、売上高（営業収益）は7,749百万円（前年比1.5%減）、セグメント利益は561百万円（同9.0%増）となった。

アジア地域事業では、積極的な出店を進め、28店舗（うち12店舗は供給店）の出店を実施し、2012年2月期末における店舗数は105店舗となった。とりわけ、中国においては12店舗の出店を実施し、2012年2月期末38店舗となった。これらの結果、売上高（営業収益）は15,144百万円（前年比38.2%増）、セグメント利益は1,117百万円（同35.0%増）となった。

その他地域事業は、米国で商品展開レイアウトを刷新し、売上高（営業収益）は1,050百万円（前年比18.7%増）、セグメント利益は65百万円（前年38百万円のセグメント損失）となった。

損益計算書

損益計算書（百万円）	FY02/05 連結	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
営業収益	**128,468**	**140,890**	**157,063**	**162,840**	**163,757**	**164,341**	**169,748**	**178,186**	**188,350**	**220,620**	**260,254**
売上高	127,836	140,185	156,204	162,060	162,814	163,733	169,137	177,532	187,693	220,029	259,655
営業収入	631	704	859	779	943	608	611	653	657	590	599
YoY	7.2%	9.7%	11.5%	3.7%	0.6%	0.4%	3.3%	5.0%	5.7%	17.1%	18.0%
売上高	7.3%	9.7%	11.4%	3.7%	0.5%	0.6%	3.3%	5.0%	5.7%	17.2%	18.0%
営業収入	-1.1%	11.6%	22.0%	-9.3%	21.1%	-35.5%	0.5%	6.9%	0.6%	-10.2%	1.5%
売上原価	71,724	78,434	87,482	87,927	88,890	89,776	92,477	96,589	100,974	118,955	137,423
売上総利益	**56,112**	**61,751**	**68,721**	**74,133**	**73,923**	**73,956**	**76,660**	**80,943**	**86,719**	**101,074**	**122,232**
YoY	10.9%	10.0%	11.3%	7.9%	-0.3%	0.0%	3.7%	5.6%	7.1%	16.6%	20.9%
売上比	43.9%	44.0%	44.0%	45.7%	45.4%	45.2%	45.3%	45.6%	46.2%	45.9%	47.1%
営業総利益	**56,744**	**62,455**	**69,580**	**74,912**	**74,866**	**74,565**	**77,271**	**81,596**	**87,376**	**101,665**	**122,831**
営業収益比	44.2%	44.3%	44.3%	46.0%	45.7%	45.4%	45.5%	45.8%	46.4%	46.1%	47.2%
販売費及び一般管理費	45,265	47,220	52,998	56,332	57,643	60,431	63,371	66,158	69,024	80,749	98,984
営業収益比	35.2%	33.5%	33.7%	34.6%	35.2%	36.8%	37.3%	37.1%	36.6%	36.6%	38.0%
営業利益	**11,478**	**15,234**	**16,582**	**18,579**	**17,223**	**14,134**	**13,900**	**15,438**	**18,351**	**20,916**	**23,846**
YoY	30.6%	32.7%	8.8%	12.0%	-7.3%	-17.9%	-1.7%	11.1%	18.9%	14.0%	14.0%
営業収益比	8.9%	10.8%	10.6%	11.4%	10.5%	8.6%	8.2%	8.7%	9.7%	9.5%	9.2%
営業外収支	362	419	349	87	134	474	330	696	1,409	2,132	2,755
金融収支	22	39	77	243	310	312	308	305	311	348	335
為替差損益	153	233	81	-329	-351	-41	-205	25	739	813	2,174
持分法による投資損益	-	-	-	86	96	134	168	221	145	424	
その他営業外収支	187	147	191	87	80	69	58	146	214	546	246
経常利益	**11,840**	**15,653**	**16,931**	**18,666**	**17,358**	**14,608**	**14,229**	**16,135**	**19,760**	**23,047**	**26,602**
YoY	31.5%	32.2%	8.2%	10.2%	-7.0%	-15.8%	-2.6%	13.4%	22.5%	16.6%	15.4%
営業収益比	9.2%	11.1%	10.8%	11.5%	10.6%	8.9%	8.4%	9.1%	10.5%	10.4%	10.2%
特別利益	52	82	19	407	43	45	330	146		3,727	475
特別損失	1,013	275	1,090	896	5,285	1,871	1,535	992	1,740	772	583
法人税等	4,403	6,154	6,543	7,469	5,276	5,376	5,062	6,282	6,920	8,794	9,850
税率	40.5%	39.8%	41.3%	41.1%	43.5%	42.1%	38.9%	41.1%	38.4%	33.8%	37.2%
少数株主利益	129	-39	4	17	-95	-101	103	157	128	111	19
当期純利益	**6,347**	**9,344**	**9,313**	**10,689**	**6,936**	**7,506**	**7,859**	**8,850**	**10,970**	**17,096**	**16,623**
YoY	35.2%	47.2%	-0.3%	14.8%	-35.1%	8.2%	4.7%	12.6%	24.0%	55.8%	-2.8%
営業収益比	4.9%	6.6%	5.9%	6.6%	4.2%	4.6%	4.6%	5.0%	5.8%	7.7%	6.4%

出所：会社資料よりSR作成

同社の売上高を牽引しているのは、アジア地域を中心とした新規出店である。2012年2月期は、世界で55店舗の新規出店（うちアジア地域が28店舗）、2013年2月期は、同67店舗の新規出店（同41店舗）、2014年2月期は、同78店舗の新規出店（同50店舗）、であった。国内直営店の既存店売上高は、2012年2月期は1.7%減、2013年2月期は0.4%増と概ね横ばい、2014年2月期は景況感の回復や住宅の駆け込み需要に伴うファニチャーなどが牽引し3.8%増となった。また、営業利益率の高いWEB売上が伸びていることや、販売促進をWEBにシフトし、テレビCMなどの広告宣伝費を抑制していることから、営業利益率は緩やかながら上昇している。

ただし、2011年2月期以前においては、既存店売上高が低調に推移し、苦戦していた。2009年2月期は2.9%減、2010年2月期は5.8%減、2011年2月期の既存店売上高は5.7%減となっていた。

貸借対照表

貸借対照表（百万円）	FY02/05 連結	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
流動資産合計	**34,366**	**43,309**	**45,606**	**50,229**	**50,486**	**56,246**	**54,802**	**59,833**	**72,556**	**77,290**	**106,316**
現金・預金	16,961	24,063	18,438	16,928	12,246	16,196	14,258	16,033	21,563	25,206	33,044
有価証券			5,035	10,032	9,996	11,998	9,037	9,012	10,023	20	
売掛金	3,183	3,604	4,408	4,876	6,033	6,218	5,164	4,988	6,092	6,965	8,879
たな卸資産	8,823	10,154	11,362	12,160	15,340	15,266	18,394	21,908	27,194	36,848	52,081
繰延税金資産	584	445	407	424	423	370	501	577	758	957	2,089
未収入金	3,339	3,484	3,932	4,002	4,320	4,565	4,616	4,732	5,168	4,933	7,943
貸倒引当金	-28	-31	-35	-29	-25	-21	-17	-3	-4	-7	-9
その他	1,504	1,589	2,057	1,833	2,149	1,651	2,846	2,583	1,758	2,366	2,286
有形固定資産合計	**11,255**	**10,904**	**11,988**	**11,806**	**12,884**	**13,046**	**12,044**	**11,743**	**14,236**	**22,178**	**35,252**
建物・構築物	7,731	7,311	7,513	7,761	8,489	9,184	8,346	8,194	8,671	11,392	24,617
機械装置及び運搬具	461	521	430	423	421	399	388	438	708	671	2,194
工具・器具及び備品	2,181	2,172	3,034	2,514	2,165	2,251	2,165	1,968	2,652	3,962	6,128
リース資産			7	8	1	13	12	7	5	4	2
土地	875	875	875	875	1,038	1,038	1,038	1,038	1,324	1,350	1,891
建設仮勘定	6	23	125	222	768	158	93	97	874	4,797	417
無形固定資産合計	**3,290**	**3,406**	**4,752**	**4,257**	**3,574**	**3,424**	**3,596**	**3,696**	**4,113**	**12,383**	**13,570**
のれん	439	351	585	316	90	1	-	-	36	7,619	7,413
その他	2,851	3,055	4,167	3,941	3,484	3,423	3,596	3,696	4,077	4,764	6,157
投資その他の資産合計	**11,743**	**11,827**	**16,484**	**22,821**	**25,056**	**26,663**	**27,036**	**27,020**	**28,454**	**28,376**	**31,807**
投資有価証券	370	315	3,834	8,841	9,675	10,740	10,825	10,140	12,047	12,183	12,918
繰延税金資産	257	148	543	1,323	1,996	1,595	1,608	1,726	975	145	242
敷金及び保証金	11,074	11,196	11,917	12,490	13,179	14,314	14,430	15,001	15,230	15,595	15,684
その他	-80	-50	-72	-12	-20	-523	-198	-179	-164	-155	-206
貸倒引当金	21	216	260	178	223	535	370	330	366	609	3,168
固定資産合計	**26,290**	**26,137**	**33,224**	**38,885**	**41,514**	**43,135**	**42,678**	**42,460**	**46,804**	**62,939**	**80,631**
資産合計	**60,657**	**69,447**	**78,831**	**89,115**	**92,000**	**99,381**	**97,481**	**100,293**	**119,360**	**140,229**	**186,947**
流動負債合計	**14,491**	**14,936**	**16,862**	**18,767**	**20,046**	**21,332**	**18,370**	**18,186**	**22,685**	**26,865**	**42,404**
買掛金	6,758	6,465	8,049	8,839	12,529	11,607	9,840	8,933	10,155	12,752	21,562
短期有利子負債			161	240		276	244	67	407	190	4,505
未払費用	3,494	3,065	3,453	3,386	3,589	3,539	3,626	3,981	4,124	4,803	5,436
未払法人税等	2,837	4,127	3,707	4,190	2,514	2,368	2,769	3,235	4,446	4,017	4,391
賞与引当金	5	8	43	17	111	135	143	186	243	635	955
役員賞与引当金			30	49	32	30	42	71	73	74	81
返品調整引当金									46	64	96
ポイント引当金										39	52
店舗閉鎖損失引当金					77	167	225	152	19	32	
その他	1,395	1,270	1,416	2,043	1,194	3,208	1,477	1,561	3,168	4,254	4,821
固定負債合計	**600**	**349**	**386**	**411**	**426**	**982**	**608**	**578**	**625**	**2,349**	**15,872**
長期有利子負債										1,150	11,692
リース債務						5	5	3			
役員退職慰労引当金	390	146	145	148	148	137	138	115	109	109	109
解約不能賃借契約損失引当金					138	463	160	80	50	46	105
その他	210	203	241	262	139	375	304	379	465	1,044	3,965
負債合計	**15,092**	**15,286**	**17,249**	**19,178**	**20,472**	**22,314**	**18,979**	**18,765**	**23,310**	**29,214**	**58,276**
純資産合計	**45,564**	**54,160**	**61,582**	**69,936**	**71,528**	**77,066**	**78,502**	**83,528**	**96,050**	**111,015**	**128,670**
資本金	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766
資本剰余金	10,106	10,122	10,118	10,123	10,122	10,122	10,122	10,199	10,116	10,825	10,825
利益剰余金	30,583	38,086	44,870	53,009	57,030	61,474	66,280	72,183	80,207	93,845	106,084
自己株式	-2,239	-1,449	-1,237	-969	-963	-964	-3,964	-3,961	-3,927	-7,578	-7,174
その他有価証券評価差額金	6	-38	-324	-1,535	-1,322	-673	-302	-829	1,192	1,641	2,739
為替換算調整勘定	91	434	913	314	-1,586	-1,240	-1,987	-2,416	-870	2,291	5,978
新株予約権			46	88	142	197	244	286	310	345	408
少数株主持分	249	238	429	2,138	1,338	1,383	1,344	1,380	2,254	2,876	3,042
運転資金	5,248	7,293	7,721	8,197	8,844	9,877	13,718	17,963	23,131	31,061	39,398
有利子負債合計	-	-	161	240	-	276	244	67	407	1,340	16,197
ネット・キャッシュ	16,961	24,063	23,312	26,720	22,242	27,918	23,051	24,978	31,179	23,886	16,847

出所：会社資料よりSR作成

資産

同社のバランスシートの特徴は、現預金、有価証券、投資有価証券（計約374億円）が総資産の27%を占めており、手元流動性は潤沢といえる（2014年2月期）。

同社の現預金、有価証券、投資有価証券から有利子負債を差し引いた実質的なネットキャッシュは、総資産の26%（2014年2月期）となっている。

その他、店舗は賃貸契約で出店しているため、敷金及び保証金が総資産の11%を占めている（2014年2月期）。また、全ての商品がプライベートブランド商品であり相応の在庫を抱えていることから、たな卸資産が総資産の26%を占めている（2014年2月期）。

同社の店舗は賃貸契約となっている。そのため、土地（1,350百万円）、建物（11,392百万円）（併せて総資産の9%程度）の比率は低い（2014年2月期）。

負債

商品を買取りで仕入れているため、負債総額の44%を買掛金（12,752百万円）が占める（2014年2月期）。有価証券報告書によれば、買掛金の主な相手先は、株式会社三栄コーポレーション（JASDAQ 8119）、株式会社スマイル（センコー株式会社（東証1部9069）子会社）、三菱商事ファッション株式会社（三菱商事株式会社（東証1部8058）子会社）、丸紅株式会社（東証1部8002）、日鉄住金物産株式会社（東証1部9810）など。スマイル社は、旧セゾングループのリテールサポート専門商社として包装資材の製造販売、食品、生活雑貨品等の卸売事業を展開している。三栄コーポレーション社は生活関連用品を企画・開発している商社である。

純資産

同社のROEは10%程度で安定的に推移しており、純資産は2009年2月期の71,528百万円から2014年2月期には111,015百万円と5年間で55%増加している。2014年２月期には台湾無印良品股份有限公司を100%子会社化したことにより段階取得による差益として3,540百万円を計上していることから、ROEは17.0%と高くなっている。

2014年2月期における同社の自己資本比率は76.9%、ROEは高いが、配当性向も30～40%半ばと株主還元比率も高水準で推移しており、2009年2月期以降の5年間で大きな変化はない（2014年2月期は上述の影響により、EPSが高くなっていることから、配当性向は24.0%と低い）。

発行済株式数

同社は、手元流動性が高く、ファイナンス需要が少ない。2005年2月期以降の10年間は、発行済み株式数は28,078千株で一定である。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	FY02/05 連結	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	8,375	11,174	11,448	14,971	11,321	11,546	7,155	9,729	13,176	15,117	14,619
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-3,577	-3,282	-10,513	-10,296	-10,845	-5,135	-3,381	-4,747	-4,945	-17,842	-22,193
FCF (1+2)	**4,798**	**7,892**	**935**	**4,675**	**476**	**6,411**	**3,774**	**4,982**	**8,231**	**-2,725**	**-7,574**
財務活動によるキャッシュフロー	348	-974	-1,861	-1,035	-3,104	-2,779	-6,075	-3,120	-2,540	-5,385	11,377
減価償却費及びのれん償却費 (A)	1,941	2,565	2,708	3,204	3,345	3,727	3,430	3,430	3,341	4,348	5,849
設備投資 (B)	-2,522	-3,927	-5,076	-3,518	-4,932	-3,885	-3,085	-3,901	-4,842	-11,820	-18,686
運転資金増減 (C)	1,382	2,045	428	476	647	1,033	3,841	4,245	5,168	7,930	8,337
単純FCF (NI+A+B-C)	**4,384**	**5,937**	**6,517**	**9,899**	**4,702**	**6,315**	**4,363**	**4,134**	**4,301**	**1,694**	**-4,551**

出所：会社資料よりSR作成

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業活動によるキャッシュフローは、税金等調整前当期純利益と運転資金の増減が大きな構成要因である。在庫回転日数が２～3カ月となっていることから、成長局面にある同社の運転資金は増加傾向にある。

投資活動によるキャッシュフロー

同社は、海外（海外販社への出資・増資など）と物流（埼玉県に建設中の鳩山センターなど）への投資を積極的に進めていることから、投資活動によるキャッシュフロー額は大きい。2009年2月期には、投資有価証券への投資が嵩んだ。積極的な物流投資は2015年2月期まで続く模様である。

財務活動によるキャッシュフロー

同社は、現預金が潤沢で有利子負債が少ないために、ネットキャッシュがプラスとなっている。従って、ファイナンス需要が小さく、同社の財務活動によるキャッシュフローは配当金の支払などに限られる。2014年2月期における配当金の支払い額は4,110百万円であった。

キャッシュ･コンバージョンサイクル	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
売掛金回転率	41.5	39.2	35.1	30.0	26.8	29.8	35.1	34.0	33.8	32.9
売掛金回転率日数	**8.8**	**9.3**	**10.4**	**12.2**	**13.6**	**12.2**	**10.4**	**10.7**	**10.8**	**11.1**
在庫回転率	8.3	8.1	7.5	6.5	5.9	5.5	4.8	4.1	3.7	3.1
在庫回転率日数	**44.2**	**44.9**	**48.8**	**56.5**	**62.2**	**66.4**	**76.1**	**88.7**	**98.3**	**118.1**
買掛金回転率	11.9	12.1	10.4	8.3	7.4	8.6	10.3	10.6	10.4	8.0
買掛金回転率日数	**30.8**	**30.3**	**35.1**	**43.9**	**49.1**	**42.3**	**35.5**	**34.5**	**35.1**	**45.6**
キャッシュ･サイクル（日）	**22.2**	**23.9**	**24.2**	**24.7**	**26.8**	**36.3**	**51.1**	**65.0**	**73.9**	**83.6**

出所：会社資料よりSR作成

同社の主要ビジネスは、一般消費者向け店頭販売（現金ビジネス）であるため、買掛金に対して売掛金が少ない。買掛金の回転日数が1～2カ月なのに対し、在庫回転日数は2カ月程度で推移している。キャッシュ・コンバージョンサイクル全体としては1～２か月となっており、成長局面にある同社の運転資金は増加傾向にある。

その他情報

沿革

1980	株式会社西友のPB「無印良品」誕生（家庭用品9品目／食品31品目）
1981	衣料品販売開始
1982	提携店への卸売開始
1983	「無印良品青山」（103平方メートル）直営1号店出店
1984	西友大型店を中心にインショップ展開
1985	無印良品事業部設立
1986	海外生産調達（現地一貫生産）開始
1987	工場直接発注、独自流通ルートなど海外生産調達のノウハウ拡大
1989	株式会社良品計画設立
1990	株式会社西友から「無印良品」の営業譲受
1991	海外1号店（ロンドン出店）
1993	株式会社アール・ケイ・トラック設立、大型ワンフロアー「無印ららぽーと」出店
1994	Ryohin Keikaku Europe Ltd. 設立
1995	日本証券業協会店頭銘柄登録、「無印良品津南キャンプ場」オープン
1998	東京証券取引所市場第二部上場
1999	「無印良品comKIOSK新宿南口店」オープン
2000	東京証券取引所市場第一部指定、ムジ・ネット株式会社設立
2001	情報発信拠点店舗の「無印良品有楽町」、「無印良品難波」オープン
2003	MUJI（Singapore）Pte.Ltd.設立
2004	MUJI ITALIA S.p.A.及びMUJI Korea Co.Ltd.設立
2005	ドイツ「iFデザイン賞・プロダクト部門」で5つの「金賞」を受賞
2006	第1回国際デザインコンペ「MUJI AWARD 01」を開催
2007	「MUJI 東京ミッドタウン」オープン、「MUJI SOHO」米国1号店オープン
2008	新都市型旗艦店「MUJI新宿」、「MUJI銀座松坂屋」オープン、新業態「MUJI to GO」スタート
2009	「無印良品 池袋西武」リニューアルオープン、「くらしの良品研究所」スタート
2011	1号店「無印良品青山」を「FoundMUJI青山」にリニューアル
2012	マレーシアに1号店「MUJI Pavilion」をオープン、また、米国西海岸に「MUJI SOMA」をオープン

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	8.39%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	7.80%
三菱商事株式会社	3.84%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口９）	2.33%
株式会社クレディセゾン	2.25%
MSCO CUSTOMER SECURITIES	2.02%
株式会社ファミリーマート	2.00%
JUNIPER	1.91%
State Street Bank and Trust Company (standing proxy:Mizuho BK)	1.80%
Nomura Bank (Luxembourg) S.A. S/A Nomura Multi Currency Japan Stock Leaders Fund	1.62%

出所：会社データよりSR社作成
（2015年2月28日現在）

同社は旧セゾングループ出身だが、1998～1999 年に西友社が同社株の売却を進め、2013年2月期の大株主においてセゾングループの流れを組む企業としてはファミリーマート社、クレディセゾン社が残るだけである。

トップマネジメント

同社代表取締役会長である金井政明氏（1957年生まれ）は、1976年に株式会社西友ストアー長野（現合同会社西友）へ入社したのち、1993年に株式会社良品計画へ入社。2000年に同社取締役営業本部生活雑貨部長に就任。その後、同社常務取締役営業本部長、同社執行役員商品本部長などを経て、2008年に同社代表取締役社長に就任、2015年同社代表取締役会長となる。

同社代表取締役社長である松崎暁氏（1954年生まれ）は、1978年に株式会社西友ストア（現合同会社西友）へ入社、法務部と国際事業部で従事したのち、2005年に株式会社良品計画へ入社し、海外事業部アジア地域担当部長となる。同社執行役員海外事業部中国担当部長、取締役海外事業部長などを経て、2015年同社代表取締役社長に就任した。実質的な初代社長の木内正雄氏（在任期間1993～97 年）、有賀馨氏（同1997～2000 年）、松井忠三氏（同2001～08 年）、金井政明氏（同2009～15年、現会長）に続く5代目である。

コーポレートガバナンス
同社の取締役会は、社内取締役7名（執行役員兼務7名）及び東京証券取引所の定めに基づく独立役員として指名し、同取引所に届け出ている社外取締役3名の体制を取っている。

同社では、2002年より社外取締役として、安部修仁氏（（株）吉野家ディー・アンド・シー社長（当時））や藤原秀次郎氏（（株）しまむら社長（当時））を招聘するなど、早くからガバナンスの強化には積極的である。2014年2月期末における同社の社外取締役は、キヤノン電子（株）代表取締役社長の酒巻久氏、（株）ローランドベルガー会長の遠藤功氏、（株）ジャフコ相談役の伊藤俊明氏で構成されている。

従業員

2015年2月期末時点における、同社連結ベースの社員数は4,795名（ほか平均臨時雇用者数7,242名）、単体ベースの社員数は1,540 名（ほか平均臨時雇用者数4,499名）である。

ところで

初期のヒット商品

1980年、無印良品が生まれた年に発売された、「こうしん われ椎茸（しいたけ）」。生のものと比べ旨みも風味も豊かだが、高額だった干し椎茸を、不ぞろいや割れたものも一緒に販売することで、市場に安価で流通させた。「大きさはいろいろ、割れもありますが、風味は変わりません」とパッケージに印刷されたそのコピーには、「わけあって安い」という無印良品の理念が込められており、初期の代表的ヒット商品とされる。

代表商品

1980年	1990年	2000年	2010年
12ロールトイレットペーパー	雲南省藍染シリーズ	「仕事服」(ビジネススーツ)	スタッキングキャビネット
台所用包装ラップ	インド綿パーカー	インド綿Tシャツ	木製薄型シェルフ
詰替用ティッシュ	アーミーライトツイルダウンジャケット	ユニットソファ	アクリル浄水ポット
柔軟仕上剤	リネンジャケット	DVDプレーヤー	シリコーン調理ツール
無リン洗剤	ポプリンジャンパー	懐中電灯	トイレットペーパー型消臭器
液体洗剤	防水バッグ	マウスパッド	掃除用品システム（自立式）
台所用洗剤食器洗い・マイルドタイプ	オイルレザーチロリアンシューズ	エスプレッソメーカー	コンパクト超音波アロマディフューザー
歯ブラシ（5色）	くつろ着シューズ	ステンレス鍋	薬用美白スキンケア
われ椎茸	インド手織バスタオル	ボーンチャイナ食器	ジーンズのラベル素材ステーショナリー
鮭水煮	木製テーブル・チェア	PPランチョンマット	こすって消せるボールペン
インスタントコーヒー	スチールテーブル・チェア・キャビネット	ネイルエナメル	26型シャフトドライブ・内装3段変速自転車
しょうゆ	ブリ材ボックス	ベビー用石鹸・シャンプー	壁掛式CDプレーヤー
黒糖かりんとう	朝がゆ	ベビーカー	じぶんでつくる紙管こどもイス
サラダ油	低脂肪ドレッシング	カラーオーダー自転車（20型・26型）	シルクコットンカーディガン
ラーメンしょうゆ・みそ	サラダ海草	イタリアン・エスニック食材	**シルクコットンセーター**
オレンジ・グレープ・パインドリンク	干しほうれん草	だし調味料	ゆっくり紡いだコットンのウエア
コーンスナック	コーンフレーク	シリアル	カットソージャケット
味つけのり	かた焼パン	玄米	多機能ケープ
パン粉	手作りみそキット	乾物	裏メッシュカップ入りキャミソール
カレー	しそわかめ	バナナバウム	ぬくもりインナー
ほうじ茶			汗が乾きやすい直角くつした（子ども用）
げんまい茶			自分で仕あげるお菓子
から付ピーナッツ270g・400g			フェアトレードコーヒー
削り節パック			
黄桃			
ゆであずき			
味噌白づくり・田舎づくり			
コーヒー豆			
セイロン紅茶ティーパック			
はちみつ			
いちごジャム			
バターピーナッツ			
ズワイガニ			
マッシュルーム			

出所：同社資料よりSR社作成

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社良品計画	170-8424 東京都豊島区東池袋4-26-3
代表電話番号	**上場市場**
03-3989-4403	東証1部
設立年月日	**上場年月日**
1989年6月30日	1995年8月1日
HP	**決算月**
http://ryohin-keikaku.jp/	2月
IRコンタクト	**IRページ**
	http://ryohin-keikaku.jp/ir/
IRメール	**IR電話**

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
アズピル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
アートスパークホールディングス株式会社
株式会社イエローハット
イオンディライト株式会社
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社イード
株式会社Aiming
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
グランディハウス株式会社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
株式会社ザッパラス
シップヘルスケアホールディングス株式会社
シンバイオ製薬株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
GCAサヴィアン株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社ダイセキ
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
長瀬産業株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社VOYAGE GROUP
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp